ІННОВАЦІЙНО–ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

К.Д. ТРУБАЧЕВА,
аспірант кафедри фінансові ринки, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Фінансовий інструментарій портфельного інвестування в Україні

У статті розглядаються фінансові інструменти українського фондового ринку. Проаналізовано вплив їх складу та структури торгів на здійснення портфельного інвестування.

Ключові слова: *акції, державні облігації, корпоративні облігації, лістинг, портфельне інвестування.*

К.Д. ТРУБАЧЕВА,
аспирант кафедры финансовые рынки, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Финансовый инструментарий портфельного инвестирования в Украине

В статье рассмотрены финансовые инструменты украинского фондового рынка. Проанализировано влияние их состава и структуры торгов на осуществление портфельного инвестирования.

Ключевые слова: *акции, государственные облигации, корпоративные облигации, листинг, портфельное инвестирование.*

K.D. TRUBACHEVA,
postgraduate student of department of financial market, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Financial instruments of portfolio investment in Ukraine

The paper is about the financial instruments on the Ukrainian stock market. The author analyzed the impact of their availability and trading structure on portfolio investment.

Keywords: *stocks, government bonds, corporate bonds, listing, portfolio investment.*

Постановка проблеми. Портфельні інвестиції є однією з провідних сучасних форм інвестування. Вони дозволяють учасникам фінансового ринку управляти ризиком шляхом диверсифікації, будуючи портфелі з бажаними характеристиками та параметрами. Проте для цього необхідна наявність на ринку широкого кола фінансових інструментів, які використовуються у процесі реалізації обраної стратегії. В умовах браку необхідного інструментарію ефективність портфельного інвестування буде значно знижено. Саме тому актуальним є дослідження українського фінансового ринку та визначення адекватності його сучасного стану вимогам портфельних інвесторів.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питанням формування інвестиційного портфелю присвячені роботи багатьох зарубіжних вчених, зокрема Ф. Блека, Дж. Богла, З. Боді, Р. Бойе, Р. Гібсона, Дж. Ерроу, Г. Марковіца, Р. Мертона, М. Міллера, М. Портера, С. Россо, Г. Тобіна, В. Шарпа тощо. Проблеми портфельного інвестування розглядаються також у дослідженнях вітчизняних науковців: І. Бланка, І. Борщука, О. Васюренка, М. Диби, Т. Клебанової, Ю. Коваленко, Б. Луціва, Т. Майорової, В. Міщенка, С. Онікієнка, А. Пересади, О. Підхомного, Л. Примостки, О. Хмелинка та інших. Проте додаткового дослідження вимагають практичні аспекти інструментального забезпечення портфельних інвестицій в Україні.

Метою статті є аналіз фінансових інструментів українського ринку, що використовуються у процесі формування інвестиційних портфелів, та визначення впливу їх складу та структури торгів на здійснення портфельного інвестування.

Виклад основного матеріалу. Термін «портфель» широко використовується в сучасній теорії та практиці з питань організації і функціонування ринку цінних паперів, прийняття інвестиційних рішень, оцінки якості фінансових активів, здій-

© К.Д. ТРУБАЧЕВА, 2014

снення ринкових прогнозів тощо. Аналіз визначень, наведених у нормативно–правових актах України, економічних словниках, роботах вітчизняних та зарубіжних фахівців, вказує, що існує широкий спектр варіантів використання терміну «портфель»: портфель цінних паперів, портфель активів, інвестиційний портфель, фондовий портфель, кредитний портфель тощо. Основний підхід щодо вживання даного терміну полягає в тому, що під портфелем розуміють цілеспрямовано сформовану сукупність певних об'єктів, як слугують інструментом для реалізації визначених цілій, у тому числі інвестування.

Інвестиційний портфель – це перелік чинних проектів з розміщення ресурсів у різні види активів. Найчастіше під інвестиційним портфелем (портфелем інвестицій) мають на увазі портфель цінних паперів. Наприклад, В. Аньшин надає таке визначення: «Вкладаючи кошти у різні цінні папери, інвестор формує портфель інвестицій» [2, с. 70]. Як тотожні використовують поняття «інвестиційний портфель», «фондовий портфель», «портфель цінних паперів» Д. Шим і Д. Сігел [8, с. 7–9]. В. Бочаров [3, с. 121–123] та Ю. Аніскін [1, с. 94] також вважають головною метою управління інвестиційним портфелем забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на фондовому ринку з формування портфелю високодохідних фінансових активів (портфелю цінних паперів, фондового портфелю). У цьому сенсі інвестиційний портфель охоплює різні по видах та строках фінансові інструменти. Т. Майорова надає більш розширене визначення інвестиційного портфелю як сукупності об'єктів фінансового та реального інвестування, яке формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування [5, с. 24]. На думку О. Шевченко, портфель можна формувати як сукупність певної кількості об'єктів реального і/або фінансового інвестування за рахунок відповідного виду інвестиційних інструментів згідно з чинним законодавством [6, с. 17].

Отже, інвестиційні портфелі включають різні форми інвестицій і проекти, серед яких найважливішим напрямом інвестування є формування портфелю цінних паперів. При цьому не має значення, скільки об'єктів інвестування вже є в розпорядженні інвестора при здійсненні конкретної інвестиції. Він може формувати свій портфель шляхом вкладення коштів у велику кількість інвестиційних об'єктів, досягаючи різного ступеню контролю над їх господарської діяльністю та диверсифікації інвестиційних ризиків. Інвестиційний портфель може складатися із субпортфелів: згрупованих за типом однорідних об'єктів інвестування, кожен з яких характеризується певними показниками доходу, витрат, ліквідності, ризиків тощо.

Інвестиційний портфельний підхід полягає у тому, що всім держателям портфелю потрібна значна різноманітність типів активів (довго– і короткострокових, з фіксованим і змінним доходом тощо). На вибір активів різними інвесторами впливають як особисті (наприклад, толерантність до ризику, горизонт інвестування), так і інституційні чинники (наприклад, законодавчі обмеження щодо складу та структури портфелю).

Основу портфельних інвестицій складають цінні папери, які купуються та утримуються з метою одержання прибутку або приросту капіталу. Як правило, їх утримують до строку погашення. Цінні папери відрізняються від інших інвестиційних інструментів такими ознаками: є грошовими інструментами; визначають відносини між емітентом (продавцем) та власником цінного паперу; надають можливість передачі грошових та інших прав іншим особам, тобто обертання цінних паперів; забезпечують можливість виплати по них доходу у вигляді дивідендів чи відсотків.

У вітчизняному законодавстві [4] виділяють такі види цінних паперів: пайові (посвідчують участь їх власника у статутному капіталі, надають право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку та частини майна у разі його ліквідації; дані права можуть бути обмежені для деяких видів цінних паперів), боргові (посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання), іпотечні (випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів), приватизаційні (посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду), товаророзпорядчі (надають їх держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах) та похідні (механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів). Основними цінними паперами, що використовуються в портфельному інвестуванні, є пайові та боргові.

Найпоширенішим різновидом цінних паперів, що засвідчують право володіння, виступають акції. Акції – це пайові цінні папери, які свідчать, що їх власник є співвласником підприємства, заснованого на акціонерних засадах. Акції виступають інструментом, що дає право на участь у розподілі майна акціонерної компанії, у тому числі у вигляді частини прибутку (дивідендів).

У процесі формування інвестиційного портфелю надзвичайно важливе значення має надійність емітентів, чиї цінні папери входять до його складу. На вітчизняному ринку акцій відсутні рейтинги, які могли би зорієнтувати інвесторів. Проте згідно з чинним законодавством усі акціонерні товариства мають заводити свої папери на біржу. Для допуску до торгів вони проходять процедуру лістингу та включаються у біржовий список. Кожен рівень лістингу має свій перелік кількісних вимог, яким повинен відповідати емітент. Це потрібно для захисту інтересів інвестора шляхом відділення так званих сміттєвих цінних паперів від фінансових інструментів надійних емітентів. Розглянемо динаміку кількості акцій за різними рівнями лістингу на українських біржах (рис. 1).

Як показує рис. 1, загальна кількість допущених до торгів випусків акцій упродовж останніх п'яти років зростала, у 2013 досягнувши майже 2000. Проте більшість із цих акцій є позалістинговими. Це означає, що вони є допущеними до торгівлі на фондовій біржі, проте не відповідають лістинговим вимогам. Більшість з них були заведені на біржі лише для формального виконання вимог Закону «Про акціонерні товариства» до публічних акціонерних товариств: кожне з них зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі (стаття 24). Якщо ж розглянути кількість найбільш надійних акцій (перший рі-

Рисунок 1. Кількість акцій у лістингу на українських біржах у 2009–2013 роках, на кінець року
Побудовано на основі даних [7].

вень лістингу), то їхня кількість не лише не збільшилася, а й у 2013 році зменшилась до однієї компанії – ПАТ «Мотор Січ».

Наведені вище дані свідчать про брак надійних емітентів акцій на вітчизняному фондовому ринку. Це знаходить відображення й у низьких обсягах торгів (рис. 2).

З рис. 2 видно, що незначна позитивна динаміка зростання обсягу торгів у першій половині досліджуваного періоду змінилася на негативну, а у 2013 році відбулося значне падіння обсягу торгів акціями на вітчизняному фондовому ринку. Також розглянемо частку біржового ринку, адже для портфельного інвестування велике значення має ліквідність активів – на організованому ринку вона значно вища. Частка біржового сегмента в 2013 році значно зросла. Це можна пояснити прийняттям акцизу на позабіржові угоди купівлі та продажу: учасники ринку, прагнучи оптимізувати податкове навантаження, переводили свої операції на організовані майданчики.

Таким чином, можна зробити висновок, що на українському ринку бракує високоякісних пайових фінансових інструментів, які можна було б включити до інвестиційного портфелю. Ті вітчизняні компанії, які хотіли залучити капітал на фінансовому ринку, зазвичай робили це за кордоном (див. табл.).

Як показує таблиця, досить значна кількість компаній з активами в Україні (формально компанії не українські, це холдинги з реєстрацією в різних юрисдикціях, зазвичай оф-

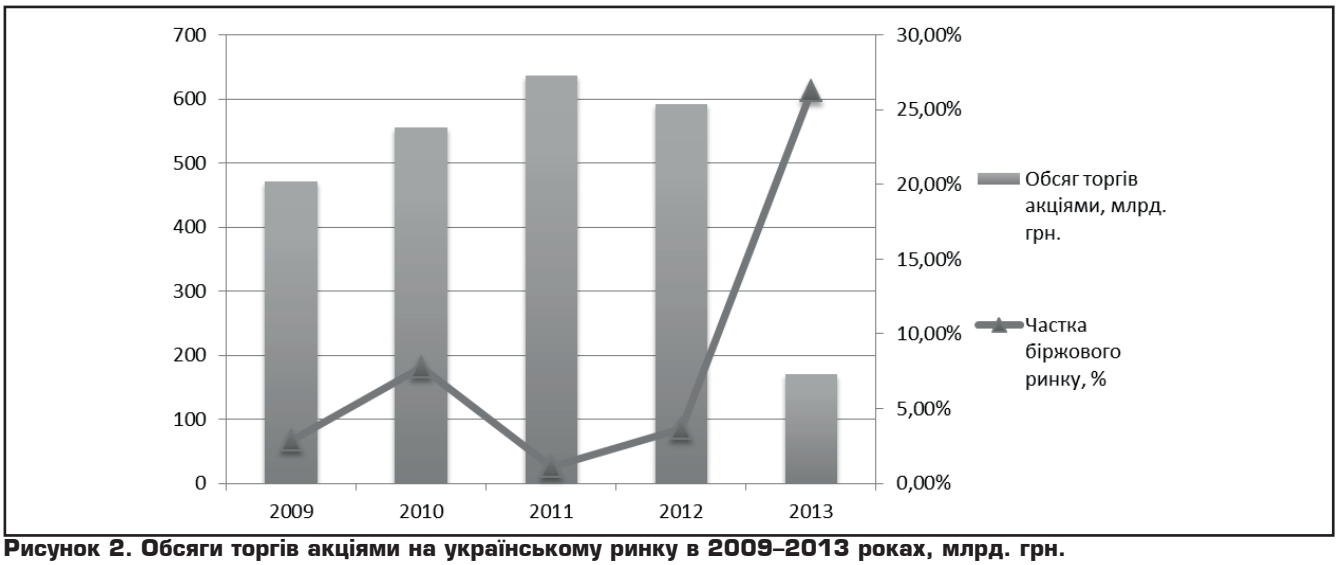

Рисунок 2. Обсяги торгів акціями на українському ринку в 2009–2013 роках, млрд. грн.
Побудовано на основі даних [7].

Компанії з активами в Україні на зарубіжних майданчиках

Варшавська біржа	Лондонська біржа (включаючи AIM)	Франкфуртська біржа
Kernel, Astarta, Coal Energy, ImCompany, Milkiland, Ovostar, KSGAgro, Agroton	Avangardco, Landkom International, DUPD, Ferrexpo AG, KDD, XXI Century	TMM, UkrRos, Agricole, Mriya Agro Holding, United Media Holding

Складено автором.

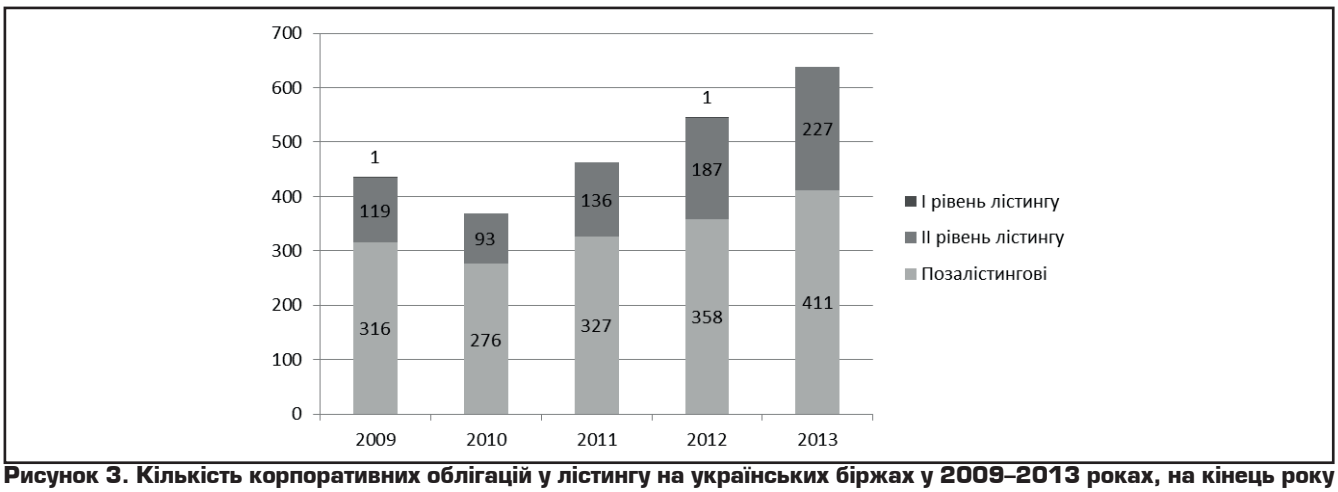

Рисунок 3. Кількість корпоративних облігацій у лістингу на українських біржах у 2009–2013 роках, на кінець року
Побудовано на основі даних [7].

шорах) здійснювали розміщення своїх акцій на Варшавській, Франкфуртській та Лондонській біржах. На Варшавській біржі навіть існує індекс українських компаній. Зараз ведуться розмови щодо запровадження подвійного лістингу, тобто можливості торгувати акціями таких компаній паралельно і на вітчизняних біржових майданчиках. Нормативно–правова база для цього вже створена. Проте станом на кінець 2014 року ці плани ще не були реалізовані.

Не менш розповсюдженим інструментом інвестиційного портфелю є облігації. Облігація – емісійний цінний папір, що закріплює право її власника на отримання від емітента облігації в передбачений термін її номінальної вартості і зафіксованого в ній відсотка від цієї вартості або іншого майнового еквівалента. Облігації відносяться до категорії боргових цінних паперів. Серед облігацій на вітчизняному фінансовому ринку можна виділити дві ключові категорії: корпоративні та державні облігації. Для початку розглянемо першу з них (рис. 3).

З рис. 3 видно, що впродовж 2011–2013 років спостерігалося зростання кількості облігацій підприємств, які входили до біржових списків (падіння у 2010 році можна пояснити наслідками кризи 2008–2009 років). Так, кількість позалістингових облігацій зросла зі 276 до 411, тобто майже у півтора рази, а облігацій ІІ рівня лістингу – зі 93 до 227, що становить 244%. Проте дана тенденція не є справедливою для корпоративних боргових цінних паперів найвищої якості, які входять до І рівня лістингу, – їх не стало взагалі. Це значно ускладнює формування низькоризикових інвестиційних портфелів із фіксованим доходом.

Як показує рис. 4, обсяг торгівлі облігаціями підприємств зростав у 2010–2012 роках. У 2013 році відбулося падіння, проте не настільки значне, як на ринку акцій. У цілому ж обсяги торгів корпоративними борговими цінними паперами менше, ніж пайовими. Частка біржового ринку в 2013 році зросла до майже 50%, що можна пояснити введенням акцизу на позабіржові операції.

Принципово відрізняється ситуація на ринку державних боргових цінних паперів (рис. 5). Обсяг допущених до торгів облігацій упродовж аналізованого періоду постійно зростав. При цьому дане зростання відбувалося за рахунок значного збільшення кількості цінних паперів І рівня лістингу. Паралельно зі зростанням обсягу допущених облігацій збільшувався і обсяг торгів у 2009–2012 роках. Державні боргові цінні папери стали основним фінансовим інструментом на вітчизняному ринку. Проте значне падіння в 2013 році не оминуло і їх. Частка біржового ринку за державними облігаціями становить майже 50%.

Наведені вище фінансові інструменти забезпечують майже 95% обсягу торгів на вітчизняному біржовому ринку (рис. 7). Із них 74,62% припадає на державні облігації. Об–

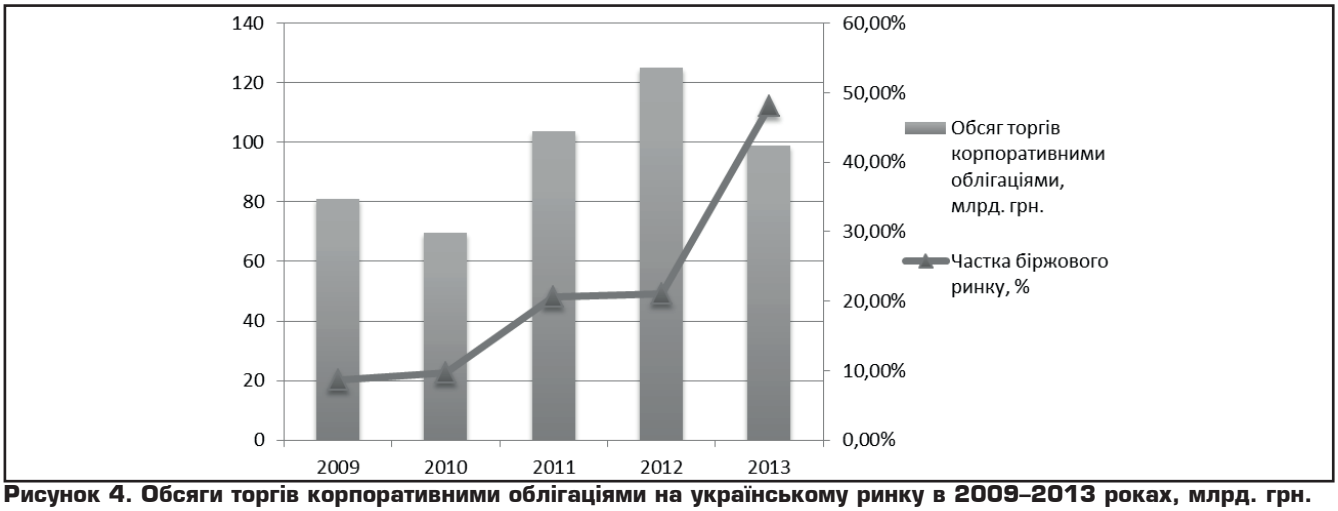

Рисунок 4. Обсяги торгів корпоративними облігаціями на українському ринку в 2009–2013 роках, млрд. грн.
Побудовано на основі даних [7].

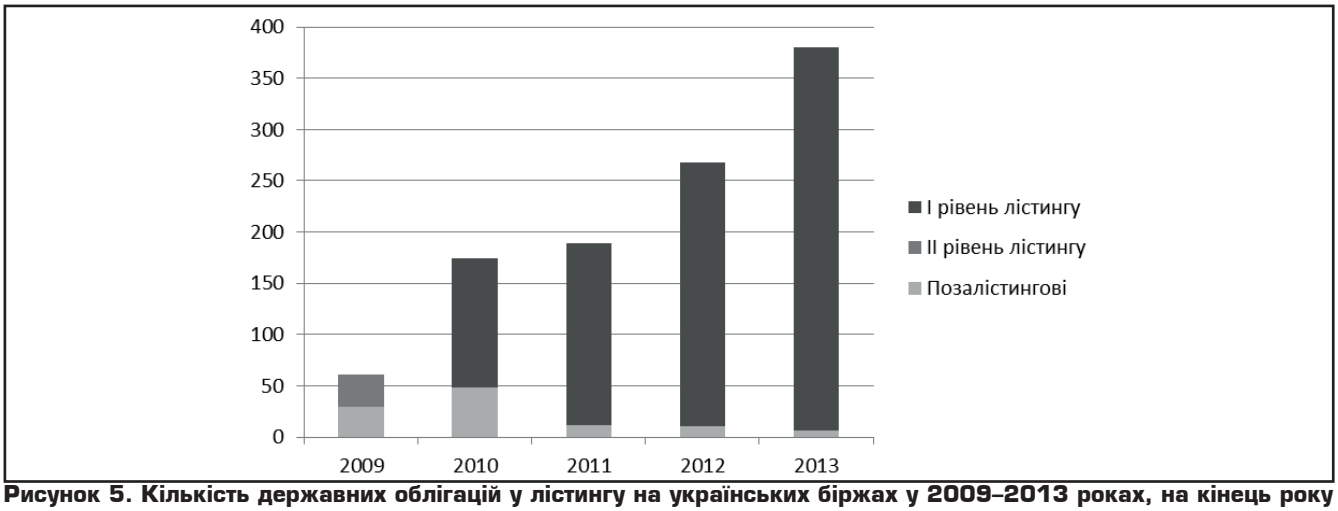

Рисунок 5. Кількість державних облігацій у лістингу на українських біржах у 2009–2013 роках, на кінець року
Побудовано на основі даних [7].

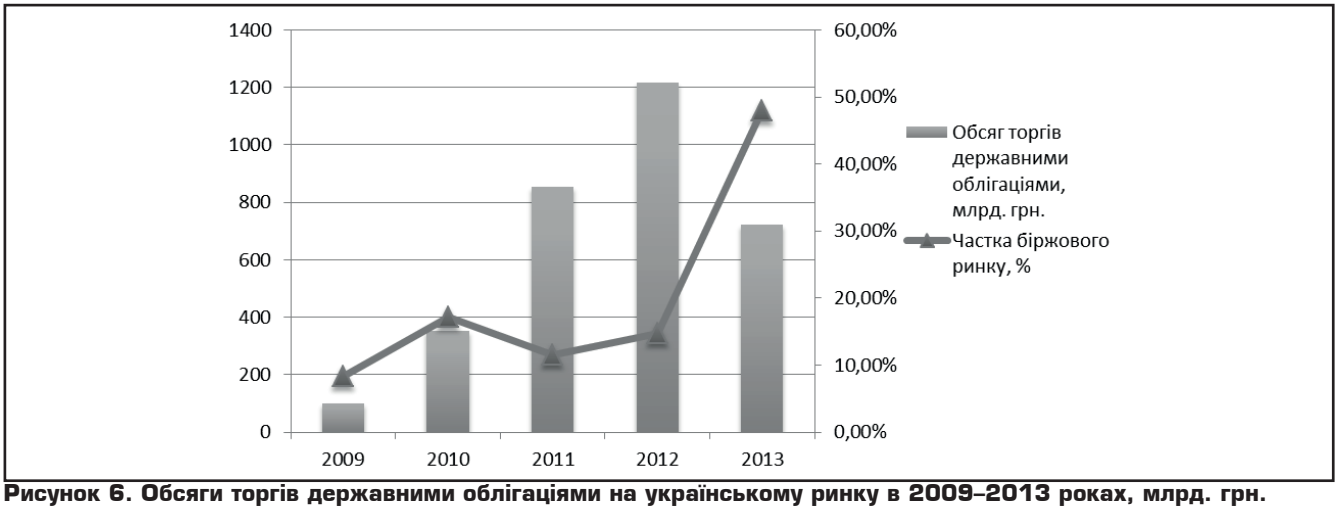

Рисунок 6. Обсяги торгів державними облігаціями на українському ринку в 2009–2013 роках, млрд. грн.
Побудовано на основі даних [7].

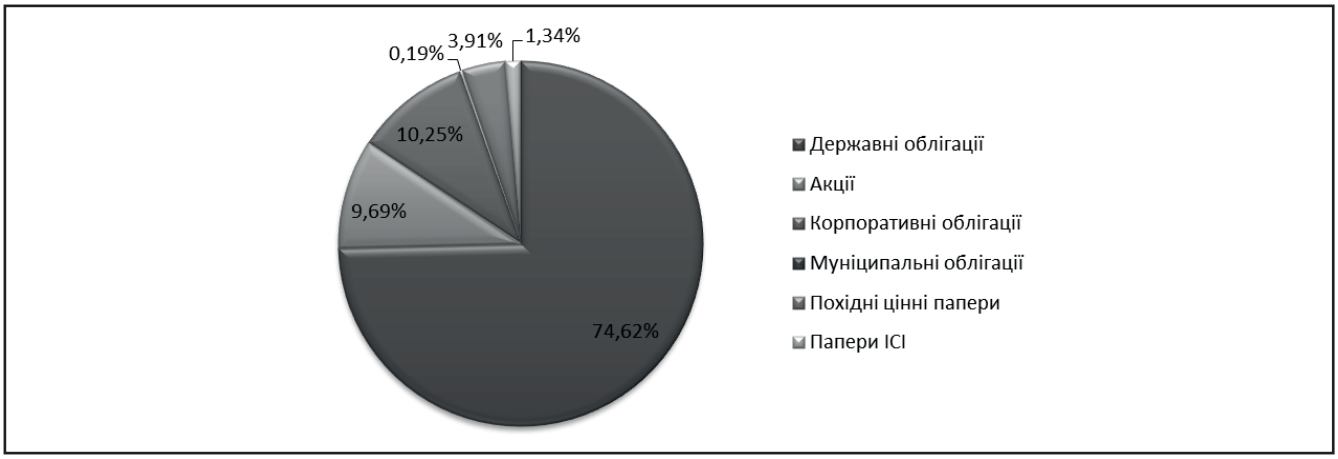

Рисунок 7. Структура торгів цінними паперами на українському ринку в 2013 році, %
Побудовано на основі даних [7].

сяги торгів акціями становлять менше 10%. Майже відсутні інструменти хеджування ризиків інвестиційних портфелів – ф'ючерси та опціони. Такі диспропорції значно ускладнюють формування диверсифікованих портфелів, зменшують гнучкість інвестиційних стратегій. Окрім того, досить істотним залишається ризик державного дефолту, що необхідно брати до уваги при створенні портфелю.

Ринок інших фінансових інструментів представлений ощадними сертифікатами, сертифікатами ФОН (фондів операцій з нерухомістю), іпотечними цінними паперами, депозитними сертифікатами НБУ, заставними цінними паперами, казначейськими зобов'язаннями та векселями. Він існує переважно у позабіржовому сегменті та займає незначну частку фінансового ринку.

Висновки

Таким чином, з проведеного дослідження можна зробити такі висновки:

1. Здійснення портфельного інвестування вимагає наявності на ринку значної кількості фінансових інструментів з різними показниками дохідності, ризику, термінами обігу тощо. Це є необхідним для задоволення потреб учасників ринку з різними інвестиційними пріоритетами та цілями.

2. На українському ринку наразі домінуючим фінансовим інструментом виступають державні облігації, загальна частка обсягу торгів якими у 2013 році сягала 43,02%, а на біржовому ринку – 74,62%. При цьому частка акцій становила всього 10,20% у загальному обсязі торгів та 9,69% на біржовому ринку.

3. На вітчизняному ринку досить мало високоякісних надійних фінансових інструментів, що негативно впливає на можливості створення інвестиційних портфелів не схильних до ризику учасників ринку.

4. Інструментальна структура вітчизняного ринку значно ускладнює формування диверсифікованих за різними видами ризику портфелів та обмежує гнучкість можливих інвестиційних стратегій.

Отже, можна сказати про наявність потреби у появі на українському ринку значно більшої кількості фінансових інструментів з різними характеристиками, які дозволять підвищити ефективність здійснення портфельного інвестування.

Список використаних джерел

1. Анискин Ю.П. Управление инвестициями: Уч. пособие. – М.: ИКФ Омега–Л. – 2002. –167 с.

2. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: Учеб.–практ. пособие. – М.: Дело, 2000. – 280 с.

3. Бочаров В.В. Финансовое моделирование. – СПб: Питер, 2000. – 208 с.

4. Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електрон. ресурс] – Офіційний сайт ВРУ – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480–15

5. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посібник. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.

6. Портфельне інвестування: Навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

7. Річний звіт НКЦПФР 2013 [Електрон. ресурс] – Офіційний сайт НКЦПФР – Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf

8. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Основы коммерческого бюджетирования: Пер. с англ. – СПб: Пергамент. – 1998. – 496 с.

Д.В. АРЛАЧОВ,
директор Департаменту стратегічного планування та розвитку у сфері комунальних послуг Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг,
Т.О. БУРЕНКО,
к.н. держ. упр., начальник відділу економічного аналізу та прогнозування Департаменту стратегічного планування та розвитку у сфері комунальних послуг Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг,
О.Ю. КОРЧМІТ,
к.н. держ. упр., перший заступник голови Державного агентства з енергоефективності та енергозбереження України,
Т.О. КРАМАРЕНКО,
начальник відділу енергетичного аудиту та менеджменту Департаменту державного регулювання Державного агентства з енергоефективності та енергозбереження України

Підвищення інвестиційної привабливості підприємств сфери централізованого водопостачання і водовідведення

У статті досліджено стан сфери централізованого водопостачання і водовідведення та визначено механізми створення умов для залучення інвестицій. Одним з основних шляхів підвищення інвестиційної привабливості цієї сфери є агрегація водоканалів на принципах соціально–економічної, технічної, басейнової та адміністративно–територіальної єдності.

Ключові слова: *регіональні підприємства, регіональні тарифи, інвестиції у сфері централізованого водопостачання і водовідведення, агрегація підприємств.*

Д.В. АРЛАЧЕВ,
директор Департамента стратегического планирования и развития в сфере коммунальных услуг Национальной комиссии, осуществляющей государственное регулирование в сфере коммунальных услуг,
Т.А. БУРЕНКО,
к.н. гос. упр., начальник отдела экономического анализа и прогнозирования Департамента стратегического планирования и развития в сфере коммунальных услуг Национальной комиссии, осуществляющей государственное регулирование в сфере коммунальных услуг,
А.Ю. КОРЧМИТ,
к.н. гос. упр., первый заместитель председателя Государственного агентства по энергоэффективности и энергосбережению Украины,
Т.А. КРАМАРЕНКО,
начальник отдела энергетического аудита и менеджмента Департамента государственного регулирования Государственного агентства по энергоэффективности и энергосбережению Украины

Повышение инвестиционной привлекательности предприятий сферы централизованного водоснабжения и водоотвода

В статье исследовано состояние сферы централизованного водоснабжения и водоотвода и определены механизмы

© Д.В. АРЛАЧОВ, Т.О. БУРЕНКО, О.Ю. КОРЧМІТ, Т.О. КРАМАРЕНКО, 2014