

УДК 330.332

Л. С. Селіверстова,
 д. е. н., доцент, професор кафедри фінансів,
 Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ

ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ*

L. Seliverstova,
 Ph. D., Professor of Department of Finance, Kyiv National Trade and Economic University, Kyiv

APPROACHES TO THE FORMATION OF A PORTFOLIO OF FINANCIAL INVESTMENTS

У статті проаналізовано підходи до поняття "фінансовий портфель" та запропоновано авторський підхід до цієї економічної категорії. Автором проаналізовано підходи до формування фінансового портфеля та запропоновано здійснювати його формування за системною методикою, що складається з послідовних етапів. Сформований за наведеною методикою фінансовий портфель передбачає врахування доходності фінансових інструментів, враховує ризики й інфляцію та включає обґрунтування рішення щодо вибору пріоритетних об'єктів фінансових інвестицій.

The article analyzes the approaches to the concept of "financial portfolio" and proposes an author's approach to this economic category. The author analyzes the approaches to the formation of a financial portfolio and proposes to implement its formation by a systematic method consisting of successive stages. The financial portfolio formed on the above method involves taking into account the profitability of financial instruments, taking into account risks and inflation and including justification of the decision on the choice of priority objects of financial investments.

Ключові слова: фінансовий портфель, фінансові інструменти, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель, прибутковість, ризик, інфляція.

Key words: financial portfolio, financial instruments, financial investments, investment portfolio, profitability, risk, inflation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах динамічного розвитку фінансового ринку та економіки в цілому, підприємства націлені на залучення нових джерел фінансування та мінімізацію ризиків. Залучення фінансових ресурсів для зворотної сторони фінансових відносин є засобом вкладення інвестиційних коштів з метою їх примноження та хеджування ризиків. Застосування традиційних стратегій формування та управління фінансовим портфелем є далеко не новою практикою для України, втім, його роль дещо послаблюється з появою якісно нових поглядів на вибір інструментів до портфелю, їх комбінації та алгоритм управління ним відповідно до світового досвіду. З проблемою формування портфеля фінансових інвестицій зустрічається кожний інвестор. Теорія формування портфеля фінансових інвестицій дає змогу визначити, як інвесторам ефективно та з найменшим ризиком розпоряджатися своїми коштами, які співвідношення цінних паперів різних видів та емітентів їм доцільно включити у свій портфель. Аналіз досліджень і публікацій. З питань формування та управління портфелем фінансових інвестицій опубліковано безліч наукових праць закордонних науковців, зокрема Г. Марковіца, Дж. Бейли, Е. Елтона, М. Грубера, С. Росса, У. Шарпа, Ф. Блека та ін. В Україні вагомий внесок у розвиток теоретичних та практичних засад щодо формування та управління портфелем фінансових інвестицій внесли В.Д. Базилевич, І.А. Бланк, О.Д. Данілов, А.П. Дука, Т.В. Майорова, І.П. Мойсеєнко, А.А. Пересада, Д.М. Черваньов, О.Г. Шевченко, Д.М. Шклярчук.

Відаючи належне вченим та фахівцям, які займаються дослідженнями фінансової діяльності та портфельного інвестування, багато аспектів формування портфеля фінансових інвестицій залишаються дискусійними.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є аналіз існуючих та обґрунтування авторського підходу до формування портфеля фінансових інвестицій підприємств.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

В умовах розвитку фінансового ринку України, розвитку ринкових відносин в усіх сферах життя принципи формування напрямів інвестування для учасників цих процесів набувають особливої актуальності. Одним з напрямів підвищення ефективності розвитку підприємницького сектору та його економічного потенціалу, досягнення високого конкурентного рівня є формування дієвих програм, що реалізовували б стратегічні цілі та завдання, забезпечували найбільший результат від інвестицій [6, с. 137]. Кожен суб'єкт господарювання формує свій портфель вкладень — інвестиційний [7, с. 363]. Ефективність інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання значною мірою залежить від формування та подальшого управління інвестиційним портфелем.

Інвестиції — всі види майнових і інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницького й інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект [4].

* Роботу виконано в межах фундаментальної науково-дослідної роботи (№ 645/20 "Архітектура фінансової системи як інструмент суспільного розвитку" 0117U000506).

Фінансові інвестиції — господарські операції (вкладення коштів), що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів (п.п. 14.1.81 ст. 14 ПКУ).

Управління фінансовими інвестиціями є системою принципів і методів забезпечення вибору найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасного його реінвестування, підпорядковане загальній інвестиційній політиці і спрямоване на досягнення стратегічних цілей [8, с. 161].

На сьогодні багато авторів надають власні визначення портфеля фінансових інвестицій. Так, на думку Мойсеєнко І.П., фінансовий портфель — це вибір різного виду та розміру інвестицій, що перебувають у розпорядженні (володінні) інвестора [7, с. 34].

Згідно з визначенням Дуки А.П., фінансовий портфель — це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель становить визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми [2, с. 48].

Авторський підхід полягає у визначенні фінансового портфеля як сукупності фінансових інструментів інвестування, з метою забезпечення додаткового доходу та захисту від інфляції.

Сучасна портфельна теорія складається з таких розділів:

1. Оцінка інвестиційних якостей окремих видів фінансових інструментів інвестування.
2. Формування інвестиційних рішень стосовно включення в портфель індивідуальних фінансових інструментів інвестування.
3. Оптимізація параметрів портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні прибутковості.
4. Сукупна оцінка сформованого інвестиційного портфеля по співвідношенню рівня прибутковості та ризику.

Процес управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання, з авторської точки зору, доцільно здійснювати за такими основними етапами:

- попередній аналіз;
- короткострокове та довгострокове планування формування портфелю фінансових інвестицій;
- вибір форм фінансового інвестування;
- побудова системи обмежень і критеріїв відбору портфелів-претендентів в портфель фінансових інвестицій;
- забезпечення відповідності цілей формування фінансового портфелю стратегічним цілям інвестиційної діяльності підприємства;
- розрахунок ризику портфелю фінансових інвестицій;
- забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій;
- прогнозування впливу портфелю фінансових інвестицій на результати діяльності підприємств та показники фінансової діяльності.

Попередній аналіз включає:

1. Аналіз стану фінансового інвестування у попередньому періоді.

На цьому етапі аналізу, по-перше, проводиться оцінка інвестованого капіталу у фінансові активи, а саме: вивчається загальний обсяг інвестування капіталу у фінансові активи; визначаються темпи зміни цього обсягу; визначається питома вага фінансового інвестування в загаль-

ному обсязі інвестицій підприємства в передплановому періоді.

2. Аналіз основних форм фінансового інвестування.

Наведений етап аналізу передбачає дослідження основних форм фінансового інвестування, їх співвідношення, спрямованість на вирішення стратегічних завдань розвитку підприємств.

3. Дослідження фінансових інструментів інвестування.

На наведеній стадії аналізу вивчається склад конкретних фінансових інструментів інвестування, їх динаміка і питома вага в загальному обсязі фінансового інвестування.

4. Оцінка рівня прибутковості фінансових інструментів.

На цій стадії аналізу оцінюється рівень прибутковості окремих фінансових інструментів і фінансових інвестицій в цілому, визначається сума фінансових інструментів (з коригуванням на індекс інфляції), до суми інвестованих у них коштів.

Проведений аналіз дозволяє оцінити обсяг й ефективність портфеля фінансових інвестицій підприємства у попередньому періоді.

Етап короткострокового та довгострокового планування формування портфеля фінансових інвестицій передбачає, що обсяг довгострокового фінансового інвестування визначається в процесі розв'язання задач ефективного використання інвестиційних ресурсів для реалізації фінансових інвестиційних проектів, страхових та інших цільових фондів підприємства, що формуються на довгостроковій основі; обсяг короткострокового фінансового інвестування визначається в процесі розв'язання задач ефективного використання тимчасово вільного залишку грошових активів (у складі оборотного капіталу підприємства), утвореного у зв'язку з нерівномірністю формування позитивного і від'ємного грошових потоків.

Вибір форм фінансового інвестування пов'язаний з вибором таких форм, як вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств, придбання цінних паперів (контрольного пакету акцій) окремих компаній, що представляють стратегічний інтерес для цілей диверсифікації цієї діяльності, розміщення депозитів в банках. Саме на цьому етапі з'являється множина портфелів-претендентів, які конкурують між собою, без врахування фінансових або інвестиційних обмежень.

Побудова системи обмежень і критеріїв відбору портфелів-претендентів у портфель фінансових інвестицій включають у себе оцінку інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів. У процесі оцінки докладно досліджуються фактори, що визначають інвестиційні можливості різних видів фінансових інструментів інвестування — акцій, облігацій, депозитних вкладів у комерційних банках тощо. У системі такого аналізу отримують відображення оцінка інвестиційної привабливості галузей економіки та регіонів країни, в якій здійснює свою господарську діяльність той чи інший емітент цінних паперів.

За необхідності підвищення цілеспрямованості портфеля в нього вносяться необхідні корективи.

Формування портфеля фінансових інвестицій здійснюється з урахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів. У процесі їх відбору у формований портфель враховуються такі основні фактори: тип портфеля фінансових інвестицій, що формується відповідно до його пріоритетної мети; необхідність диверсифікації фінансових інструментів портфеля; необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля та інші.

Наступною важливою стадією формування портфеля фінансових інвестицій є забезпечення відповідності цілей його формування стратегічним цілям інвестиційної діяльності в цілому. На цьому етапі доцільно оцінювати портфель по рівню доходності для того, щоб впевнитися в тому, що за своїми параметрами він відповідає тому портфелю,

який визначений цілями його формування [9, с. 23]. Розрахунок доходності портфеля пропонується проводити за такою формулою:

$$Dn = \sum_{i=1}^n Di * \gamma_i \quad (1),$$

де Di — доходність окремих фінансових інструментів портфеля;

γ_i — питома вага окремих фінансових інструментів в загальній вартості портфелю.

На наступній стадії слід розрахувати можливий ризик портфеля фінансових інвестицій. Пропонується використовувати таку формулу:

$$Pn = \sum_{i=1}^n CPi * \gamma_i + HPi \quad (2),$$

де CPi — систематичний ризик окремих фінансових інструментів (визначається за допомогою β -коефіцієнтів); γ_i — питома вага окремих фінансових інструментів в загальній вартості портфелю;

HPi — несистематичний ризик портфеля, досягнути в процесі його диверсифікації.

В умовах недостатньої розвиненості вітчизняного фондового ринку, оцінка рівня ризику повинна бути доповнена показником рівня ліквідності сформованого портфелю.

Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій. При істотній зміні кон'юнктури фінансового ринку інвестиційні якості окремих фінансових інструментів знижуються. У процесі оперативного управління портфелем фінансових інвестицій забезпечується своєчасна його реструктуризація з метою підтримки цільових параметрів його початкового формування.

Прогнозування впливу портфеля фінансових інвестицій на результати діяльності підприємств та показники фінансової діяльності пропонується поводити розрахунком абсолютного та відносного збільшення показників прибутковості (прибутку на власний капітал та рентабельності власного капіталу).

Грунтуючись на знаннях Г. Марковіца та У. Шарпа, Елтон і Грубер, пропонується використовувати техніку для диверсифікації і оптимізації портфеля, що також допоможе вибору цінних паперів, які слід включати в загальний портфель. Згідно з їхнім підходом єдиною причиною, чому доходності цінних паперів є корельованими, це однакова реакція на ринкові зміни. Тому вимір такої кореляції може бути здійснений при порівнянні доходності конкретного цінного папера із доходністю ринкового індексу [10].

Таким чином, у процесі здійснення управління фінансовими інвестиціями визначаються основні параметри інвестиційної діяльності підприємства в цій сфері та її найважливіші критерії.

Загалом підходи до формування ефективного портфеля фінансових інвестицій у ході історичного розвитку фондового ринку змінювались у відповідності до ринкового механізму встановлення вартості на активи.

Сучасні концепції формування та управління портфелем, що розвиваються у зарубіжній практиці інвестування, не відкидають ідей Г. Марковіца та У. Шарпа, втім, дещо модернізують уявлення про ризик та доходність включаючи у моделі все більше кількість факторів та розробляючи нові методи оцінки активів.

ВИСНОВКИ

Для обґрунтування рішення щодо вибору пріоритетних об'єктів фінансових інвестицій запропоновано підхід до формування портфеля фінансових інвестицій, що складається з послідовних етапів та, за незмінної кон'юнктури

ринку, такий портфель передбачає врахування доходності фінансових інструментів, враховує ризики та інфляцію.

Розробка практичних механізмів зниження ризиків інвестицій підприємства, оцінка конкретного внеску таких заходів у створення вартості компанії, рекомендації по інтеграції цих процесів у загальну стратегію є необхідними та своєчасними і зможуть принести підприємствам реальну і зрозумілу користь, відображену в конкретних показниках збільшення вартості бізнесу.

Література:

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, 2004. — С. 218—246.
2. Дука А.П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. / А.П. Дукаю. — К.: Каравела, 2008. — 432 с.
3. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент. — К.: КНЕУ, 2005.
4. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства. — К.: Знання-Прес. — 2003. — С. 431—439.
5. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование: теория и практика. — К.: Нора-принт, 2006. — С. 63—71.
6. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання: навч. посіб. / А.С. Музиченко. — К.: Кондор, 2011. — 406 с.
7. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. / І.П. Мойсеєнко. — К.: Знання, 2006. — 490 с.
8. Руденко О. Формування портфеля інвестицій [Електронний ресурс] / О. Руденко // НБУ ім. Вернадського. — 2012. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/Vsnau/FiK/20101/57Rudenko_O.pdf
9. Селіверстова Л.С. Управління фінансовими інвестиціями корпорації / Л.С. Селіверстова // формування ринкових відносин в Україні. — 2013. — № 11. — С. 22—25.
10. Elton E.J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis / E.J. Elton, M.J. Gruber, S.J. Brown та ін. — USA. Wiley & Sons, inc. 2007. — 752 p.

References:

1. Blank, I.A. (2004), Investicionnyj menedzhment [Investment management], MP "ITEM" LTD, Kyiv, Ukraine.
 2. Duka, A.P. (2008), Teoriia i praktyka investytsijnoi diial'nosti. Investuvannia [The theory and practice of investment activity. Investment], Karavela, Kyiv, Ukraine.
 3. Poddier'ohin, A.M. (2005), Finansovyj menedzhment [Financial management], KNEU, Kyiv, Ukraine.
 4. Chervan'ov, D.M. (2003), Menedzhment investytsijnoi diial'nosti pidpriemstva [Management of investment activity of the enterprise], Znannia-Pres, Kyiv, Ukraine.
 5. Shkljaruk, S.G. (2006), Portfel'noe investirovanie: teoriia i praktika [Portfolio investment: theory and practice], Nora-print, Kyiv, Ukraine.
 6. Muzychenko, A.S. (2011), Investytsijna diial'nist' v Ukraini. Problemy rehuliuвання [Investment activity in Ukraine. Regulatory issues], Kondor, Kyiv, Ukraine.
 7. Mojseienko, I.P. (2006), Investuvannia [Investing], Znannia, Kyiv, Ukraine.
 8. Rudenko, O. (2012), "Formation of a portfolio of investments", available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/Vsnau/FiK/20101/57Rudenko_O.pdf (Accessed 05 Feb 2018).
 9. Seliverstova, L.S. (2013), "Management of financial investments of corporation", Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, vol. 11, pp. 22-25.
 10. Elton, E.J. (2007), Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, Wiley & Sons, inc., USA.
- Стаття надійшла до редакції 06.02.2018 р.