

**ВИЗНАЧЕННЯ СТРУКТУРИ АКТИВІВ ДЛЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ
З КОНСЕРВАТИВНОЮ СТРАТЕГІЄЮ**

У статті визначено види стратегій для інвестування. Проведений кластерний аналіз інвестиційних фондів підтвердив висунуту гіпотезу про взаємозв'язок річної доходності фонду та його структури активів. Проаналізовано структуру активів для інвестиційного фонду з консервативною стратегією з використанням методу аналізу ієрархій.

Ключові слова: *інвестиційний фонд, стратегії інвестування, консервативна стратегія, метод аналізу ієрархій.*

Постановка проблеми. Діяльність інститутів спільного інвестування у всьому світі є одним з найбільш дієвих інструментів фінансування інноваційних секторів економіки, підвищення конкурентоспроможності країн і зниження ризиків індивідуальних інвесторів.

Функціонування інститутів спільного інвестування пов'язане з необхідністю дотримання багатьох обмежень, встановлених нормативними документами [1], які регулюють діяльність цих структур, і підлягають контролю з боку Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

Одна з головних вимог, що висувуються до інвестиційних фондів, – це необхідність дотримання певних умов щодо складу та структури активів. Такі вимоги обумовлені намаганням здійснити на державному рівні захист інвесторів-учасників фондів, передусім індивідуальних інвесторів-громадян, за рахунок диверсифікації активів.

Інвестиційними фондами можуть використовуватися різні інвестиційні стратегії щодо складу активів та управління ними [17, с. 201]. Постає завдання з розробки методів вибору стратегій інвестиційних фондів.

Аналіз останніх досліджень.

Теорією стратегічного інвестування займалися такі вчені: В. Хорн [2], Ф. Фабозци [17], У. Шарп [19] та ін. Питаннями вибору стратегій займалися такі вчені: Ю. М. Коваленко [8], Т. С. Колмикова [9], І. М. Крейдич [12], Т. В. Майорова [13] та ін.

Невирішені частини проблеми. Дослідженнями вчених розглядаються різні напрями вибору стратегій інвестування, але недостатньо враховані і структуровані критерії вибору. Також мало експериментальних досліджень, на базі яких проведено розрахунки щодо застосування інвестиційними фондами певних видів стратегій.

Метою дослідження є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій до вибору структури активів інвестиційного фонду за умов використання консервативної стратегії.

Консервативна стратегія передбачає максимальне зниження ризиків та характерна для диверсифікованих фондів. Основна мета при реалізації такої стратегії – отримання довгострокового доходу не нижче банківського депозиту. Як правило, при такій стратегії кошти більшою мірою інвестуються в інструменти з фіксованою доходністю, такі як державні та муніципальні цінні папери, корпоративні облигації, депозитні продукти надійних банків. Якщо в такому фонді прийняте рішення про інвестування в акції, то для цього обираються акції емітентів першого ешелону з високим рейтингом надійності, так званих «блакитних фішок» [17, с. 252]. При цьому частка одного емітента і частка кожного активу в структурі портфеля невелика. Також важливим критерієм для вибору цінних паперів є їх ліквідність. Для консервативної стратегії характерне отримання доходу, який перевищував би прогнозну інфляцію та дозволяв би отримати прибуток зазвичай не набагато вище, ніж ставки по депозитах в першокласних банках, з мінімальним можливим ризиком для операцій на фондовому ринку.

Агресивна стратегія (стратегія підвищеної доходності) спрямована на отримання максимально можливої доходності, тому найбільша частка активів інвестується в акції українських емітентів та в цінні папери, які не обертаються на фондовій біржі. Потенційна доходність фондів практично необмежена, але суттєво збільшуються ризики інвестування. Також агресивною може вважати стратегію венчурних фондів, структура активів яких мінімально регламентується законодавством, а всі активи можуть складатися з цінних паперів другого чи третього ешелону або з нерухомості. Крім того, такі фонди можуть надавати венчурні позики і отримувати прибуток від відсотків по ним. Ризик інвестування через венчурний фонд максимальний, але така структура активів дозволяє отримати максимальний прибуток.

Збалансована (поміrkована) стратегія передбачає збалансування ризиків та отримання доходу, середнього між доходом консервативного та агресивного фондів. Дана стратегія характерна для невенчурних та недиверсифікованих фондів. В такому фонді спостерігається приблизно рівномірне розподілення коштів за класами активів (акціями, облігаціями, депозитами, золотом тощо). Наприклад, до 50 % активів таких фондів – це високоліквідні активи з незначним рівнем ризику, а інші 50 % можуть бути представлені цінними паперами, які не обертаються на фондовому ринку і мають кредитний рейтинг нижче інвестиційного [14]. Структура активів може бути різною: це можуть бути фонди тільки акцій або облігацій, змішані, але для всіх портфелів розміщення засобів таких фондів виконується загальне правило – високоліквідна половина активів забезпечує підвищену надійність, а друга половина, більш ризикована, забезпечує підвищену прибутковість.

Розповсюдженим способом для визначення стратегії фонду є такий показник, як оціночна частка активів з фіксованим доходом – таких як облігації чи банківські депозити [16]. Якщо така частка складає більше 50 % активів фонду – то фондом використовується консервативна стратегія.

У світовій практиці існує багато різноманітних методів для оцінки роботи інвестиційних фондів, включаючи як прості ренкінги за доходністю, так і спеціальні коефіцієнти, за допомогою яких можна оцінити ефективність роботи управляючих фондами в поточних ринкових умовах.

Управляючі відкритих фондів мають проводити більш зважену політику управління активами та об'єктивну їх переоцінку, ніж управляючі закритих чи інтервальних фондів.

Для аналізу оброблено публічні дані інвестиційних фондів [4; 5].

Всі фонди показали додаткову доходність що є позитивною характеристикою для галузі. При цьому кращі результати показали здебільшого фонди з високою часткою активів, за якими виплачуються відсотки (такі, як банківські депозити або облігації). Одночасно з цим, фонди з більшою часткою вкладень в акції показали себе з негативної сторони.

За результатами аналізу фонди можна розділити на дві групи: фонди з великою часткою відсоткових активів та високою доходністю, та фонди з невеликою часткою відсоткових активів та низькою доходністю.

Аналогічний аналіз був проведений для закритих корпоративних фондів, де одержано аналогічні висновки, отже, доходність фондів була додатною.

Для перевірки гіпотези, висунутої при аналізі пайових фондів, про зв'язок доходності фонду та структури його активів у розрізі корпоративних фондів, було проведено кластерний аналіз для корпоративних фондів.

Як і в попередньому випадку, кластерний аналіз був проведений за двома ознаками: доходність за рік та оціночна частка активів, за якими виплачуються відсотки. Отже, за результатами кластерного аналізу було виділено два кластери корпоративних фондів.

Таким чином, проведений кластерний аналіз корпоративних інвестиційних фондів підтвердив раніше висунуту гіпотезу про взаємозв'язок річної доходності фонду та його структури активів. Інвестиційні фонди, які більшу частину своїх активів вкладали в інструменти з фіксованою доходністю, такі як державні, муніципальні та корпоративні облігації, а також банківські депозити, спромоглися досягти кращих результатів.

Така ситуація пояснюється нестабільним положенням українського ринку акцій та не вигідністю здійснюваних там операцій.

Отже, найбільшу доходність інвесторам забезпечили фонди, які притримувались консервативної стратегії та формували свої інвестиційні портфелі з активів з фіксованою доходністю. Агресивна стратегія на даний момент часу та в ринкових умовах виявилася неефективною та більшою мірою завдала збитків фондам, які її притримувались.

Для створення нового портфелю цінних паперів для інвестиційного фонду першочергово необхідно визначити інвестиційну стратегію, яку буде використовувати такий фонд. Стратегія фонду має бути узгодженою з інтересами інвесторів та задовольняти їх очікування. Головна мета, з якою здійснюються інвестування у інвестиційні фонди, це отримання прибутку та захист своїх вкладень. Отже, портфель цінних паперів фонду має бути таким, що приносить дохід своїм інвесторам із урахуванням поточного положення та можливих ризиків фондового ринку.

За результатами аналізу ринкових тенденцій встановлено, що найбільшу доходність продемонстрували інвестиційні фонди, як корпоративні, так і пайові, які користувалися консервативною інвестиційною стратегією та більшу частку власних активів інвестували в інструменти з фіксованою доходністю у вигляді відсотка та високою надійністю вкладень. Зважаючи на те, що радикальних змін у діяльності ринку не відбувається, доцільним є розгляд для майбутнього портфелю цінних паперів інвестиційного фонду консервативну стратегію, оскільки саме вона була найбільш ефективною у посткризовий період на українському фондовому ринку.

Перед тим, як обирати безпосередньо цінні папери емітентів, які обертаються на українській фондовій біржі, визначено структуру вкладень за класами інвестицій та обрано пропорції, у яких будуть розподілені ці інвестиції. Для здійснення їх розподілу використано метод аналізу ієрархій за допомогою програмного комплексу ExpertChoice.

Метод аналізу ієрархії, розроблений американським математиком Томасом Сааті, є досить широко розповсюдженим та з успіхом використовується для розв'язання багатьох практичних задач на різних рівнях планування. Метод аналізу ієрархій полягає у декомпозиції проблеми на більш прості складові частини і подальшій обробці послідовності суджень експертів по парним порівнянням [10, с. 21]. У результаті може бути відображена відносна ступінь взаємодії елементів в ієрархії. Ці судження потім виражаються чисельно. Метод включає процедури синтезу багатьох суджень, отримання пріоритетності критеріїв і знаходження альтернативних рішень. Важливим є те, що отримані таким чином значення є оцінками в шкалі відношень, які можна легко оцінити, порівняти між собою та інтерпретувати [11].

Для побудови ієрархічної структури альтернативами обрані: акції українських емітентів, облігації внутрішньої державної позики, корпоративні облігації та банківські депозити, як основні активи, що використовуються інвестиційними фондами. З огляду на те, що створюється портфель цінних паперів для фонду з консервативною стратегією, а аналіз ринку інститутів спільного інвестування показав, що найвища доходність у фондів з великою часткою активів, за якими виплачуються фіксовані відсотки, доцільним є використання акцій, тому що це найбільш ризиковий інструмент фінансового ринку, з найменшою вірогідністю достовірного прогнозування його динаміки в майбутньому. Таким чином, для створення фонду будуть використовуватися облігації внутрішньої державної позики, корпоративні облігації та банківські депозити.

Зважаючи на те, що альтернативами виступають фінансові активи (цінні папери та банківські депозити), в якості критеріїв порівняння використано характеристики таких активів, основними з яких є їх доходність та ризик, оскільки інвестуючи кошти в певний актив інвестор сподівається отримати більше коштів у майбутньому, але при цьому намагається зменшити потенційні ризики втрати своїх інвестицій [2; 7].

Доходність та ризик знаходяться між собою у оберненій залежності, що означає, що високу доходність забезпечують високо ризикові активи та навпаки. Таким чином, для інвестиційного фонду ключовими параметрами потенційних інвестицій є висока доходність та низький ризик. Також важливим параметром для оцінки доцільності інвестування є ліквідність інвестицій – їх характеристика, яка характеризує, наскільки швидко можна інвестиції перетворити у грошові кошти [20, с. 384]. Для інвестиційного фонду важливість цього критерію визначається типом фонду: для відкритого фонду він є надзвичайно важливим, оскільки інвестор може у будь-який момент часу вимагати викупу власних інвестиційних сертифікатів або акцій, для інтервального фонду цей параметр менш важливий, а закритий фонд не бере на себе зобов'язань щодо викупу емітованих ним цінних паперів до моменту його припинення, і, таким чином, параметр ліквідності для нього набуває значення тільки к моменту припинення діяльності.

Отже, порівняння альтернатив здійснювалось за наступними критеріями: висока доходність вкладень, низький ризик втрати вкладень, висока ліквідність інвестицій, стабільність доходу та швидкий результат, тобто отримання доходу за короткий проміжок часу.

Отриману ієрархічну структуру представлено на рис. 1.

Отже, для побудови структури активів інвестиційного фонду для консервативної стратегії порівняння проводиться за п'ятьма критеріями у розрізі чотирьох альтернатив. На основі рішень експертів була складена матриця попарних порівнянь критеріїв з метою визначення найбільш важливого критерію для формування структури активів інвестиційного фонду з консервативною інвестиційною стратегією.

Найбільш вагомим критерієм визначено низький ризик, що є характерним для консервативної стратегії інвестування, в якій перша роль відводиться не ризикованому отриманню швидкого прибутку, а захисту вкладень та надійному примноженню доходів. Також значну роль відіграє стабільність доходу, що свідчить про зацікавленість інвестора у довгостроковому постійному джерелі доходів. Зважаючи на те, що стратегія передбачає надійний захист інвестицій, інвестор також зацікавлений в тому, щоб мати можливість вчасно та в повному обсязі отримати свої вкладення та прибуток від них. Отже, третім за важливістю критерієм оцінки є висока ліквідність вкладень – можливість швидкого перетворення інвестицій у грошові кошти. Значно менше впливає на рішення можливість отримання надвисоких доходів, оскільки консервативному інвестору важливіше отримувати невисокий дохід, але постійно, аніж прагнути до великих короткострокових прибутків. Найменшим за значущістю є параметр швидкості отримання результату від інвестицій, адже консервативна стратегія зазвичай передбачає довгострокове вкладення коштів.

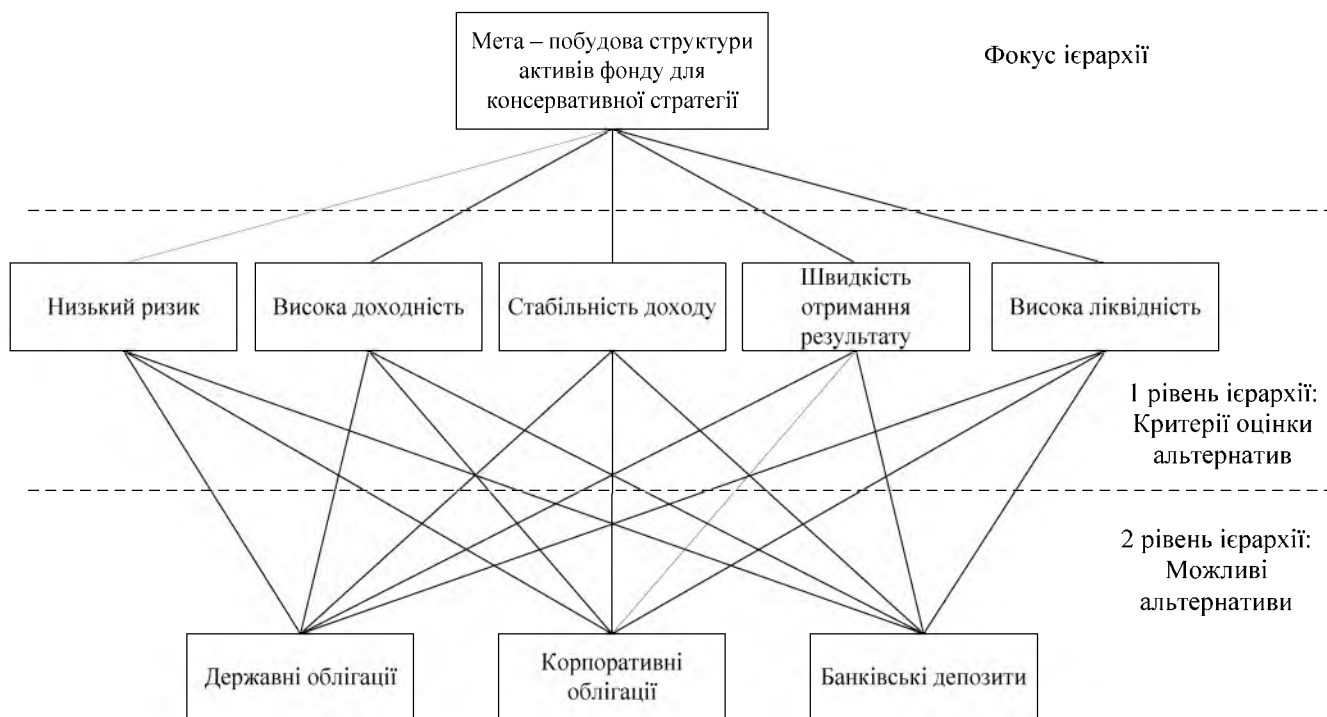


Рис. 1. Ієрархічна структура вибору кращої структури активів інвестиційного фонду (розроблено автором)

Для прийняття експертних рішень були використані дані щодо характеристик альтернатив, визначені на базі статистики НБУ [18] та думок експертів [3; 4; 5; 6; 15]. Було розраховано матриці попарних порівнянь за кожним з критеріїв (низький ризик, висока доходність, швидкість результату, стабільність доходу, висока ліквідність) для існуючих альтернатив.

Експертні оцінки є узгодженими, а матриці порівнянь – однорідними.

Після попарних порівнянь за чотирма критеріями, за підсумками проведеного ієрархічного синтезу були отримані результати відносно пріоритетів альтернатив. Розподіл активів інвестиційного фонду за методом аналізу ієрархій матиме наступний вигляд:

- державні облігації – 0,472;
- банківські депозити – 0,330;
- корпоративні облігації – 0,198.

Таким чином, структура активів для інвестиційного фонду з консервативною інвестиційною стратегією матиме наступний вигляд (рис. 2).

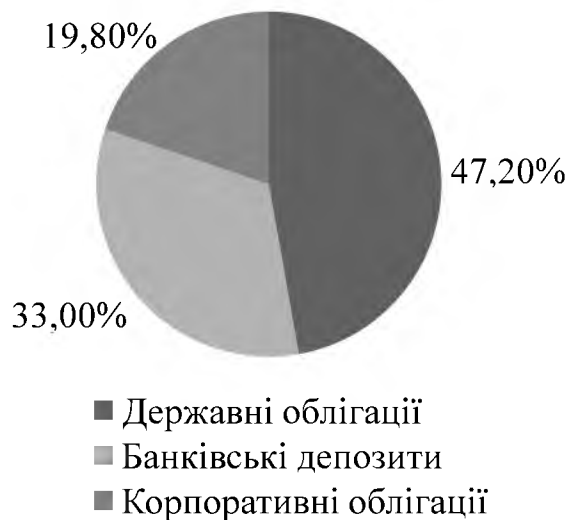


Рис. 2. Структура активів фонду з консервативною інвестиційною стратегією (розроблено автором)

Отже, найбільшу частку активів фонду буде інвестовано у облігації внутрішньої державної позики – 47,2 %, тобто майже половину. Такі облігації є найменш ризикованим класом активів на українському ринку, вони приносять незначний, проте стабільний дохід. Найменше коштів буде інвестовано у корпоративні облігації (19,8 %), доходність яких вище, як і рівень ризику, ніж у облігацій внутрішньої державної позики. Інші 33 % активів інвестиційного фонду складатимуть банківські депозити, які забезпечать певну доходність інвесторам, та одночасно будуть підтримувати ліквідність фонду.

Висновки. Аналізуючи вищевикладене, можна зробити такі висновки:

1. Розрахована структура активів відповідає головній меті інвестиційного фонду з консервативною стратегією: отримання стабільного доходу, що є вище середньоринкового, з одночасним захистом від ризику.

Достатня диверсифікація активів всередині класів активів надасть можливість подальшого підвищення доходності портфеля та зменшення його ризикованості, а також покращення характеристик усіх зазначених параметрів.

2. У процесі проведення дослідження було розглянуто особливості здійснення діяльності інститутами спільного інвестування, визначено, що достатня диверсифікація активів всередині класів активів надасть можливість подальшого підвищення доходності портфеля та зменшення його ризикованості.

Література

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : закон України № 2299-III від 15.03.2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua>.
2. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. – М. : И. Д. Вильямс, 2008. – 1232 с.
3. Вибираємо інвестиційний фонд у 2012 році: чи варто купувати пай при падінні ринку та інші нюанси [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ua.prostobank.ua/fmansoviy_gid/investitsiyi/statti/vibiraemo_investitsiynyi_fond_u_2012_rots_i_chi_varto_kupuvati_pay_pri_padinni_rinku_ta_inshi_nyuansi.
4. Інформаційний портал «Все про інвестиції» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua-investor.com/>.
5. Інформаційний портал «Інвестиційні фонди України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.if-ua.com/>.
6. Інформаційний портал «Інвестор.UA» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.investor.ua/>.
7. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – 1024 с.
8. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, гроші та кредит» / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь: 2004. – 23 с.
9. Колмыкова Т. С. Инвестиционный анализ : учеб.пособие / Т. С. Колмыкова. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 204 с.
10. Корнилова А. Ю. Проблемы применения методов экспертных оценок в процессе экономического прогнозирования развития предприятия / А. Ю. Корнилова, Т. Ф. Палей // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 3. – С. 54–61.
11. Коробов В. Б. Преимущества и недостатки метода анализа иерархий / В. Б. Коробов, А. Г. Тугтыгин // Известия РГПУ. – 2010. – № 122. – С. 34–45.
12. Крейдич І. М. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування в Україні / І. М. Крейдич // Економічний вісник НТУУ «КПІ». – 2009. – № 6. – С. 11–18.
13. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
14. Ольгин А. 5 лучших инвестиционных портфелей – выбираем свой / А. Ольгин [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua-investor.com/5-luchshix-investicionnykh-portfelej-vybiraem-svoj/>.
15. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
16. Сушко Р. Итоги рейтингового исследования по рынку институтов совместного инвестирования / Сушко Р. // Україна Бізнес Ревю, 2011. – № 44. – 2011. – С. 4.
17. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоцци. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
18. Фінансові ринки: статистика Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

19. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.
20. Bernstein P. L. Investment Management / P. L. Bernstein. – Wiley, 2000. – 480 p.

Череватенко В. А.

В статье определены виды стратегий для инвестирования. Проведенный кластерный анализ инвестиционных фондов подтвердил выдвинутую гипотезу о взаимосвязи годовой доходности фонда и его структуры активов. Проанализирована структура активов для инвестиционного фонда с консервативной стратегией с использованием метода анализа иерархий.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, стратегии инвестирования, консервативная стратегия, метод анализа иерархий.

Cherevatenko V.

The article defines the kinds of strategies for investing. Conducted a cluster analysis of investment funds confirmed hypothesized relationship annual return of the fund and its asset structure. The structure of assets for investment fund with a conservative strategy using the method of analysis of hierarchies.

Key words: investment fund, investment strategy, conservative strategy, analytic hierarchy process.

Надійшла до редакції 24.02.2014