

УДК 336.012.23

*Овчинникова М.М.*

## **ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ ТА РИНКОВІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ІСІ**

*Світова фінансова криза призвела до переосмислення існуючої економічної парадигми та виявила необхідність у більш оптимальному перерозподілі фінансових активів інститутів спільного інвестування. Фінансові активи є головним товаром на фінансовому ринку та різняться за своїм змістом, призначенням і використанням. Великого значення в сучасних реаліях нестабільної економічної ситуації набувають фактори впливу на вартість фінансових активів інститутів спільного інвестування, контроль за такими факторами та коригування інвестиційної політики відповідно до різних умов розвитку ринку.*

***Ключові слова:** фінансові активи, інститути спільного інвестування, фактори впливу, інвестиційна політика.*

**Постановка проблеми.** Формування та використання фінансових активів є однією з найголовніших проблем, що вирішуються на фінансових ринках. Для розуміння фінансових активів необхідно виходити з їх загального визначення та класифікації факторів впливу.

**Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій.** Сучасна теорія включає багато підходів до вивчення проблеми оптимізації структури фінансових активів, що розглядається вченими багатьох країн (Бригхем Ю., Гапенски Л., Дамодаран А., Шарп У. тощо) [1, 2, 3]. Особливості формування та використання фінансових активів всебічно та повно розглянуто також у роботах вітчизняних авторів: Бланк І.А., Калінеску Т.В., Костирко Л.А., Мертенс А. та інші [4, 5, 6]. Питаннями методологічного обґрунтування інструментів управління активами у своїх роботах розглядали російські вчені: Булатов А.С., Едрінова, В.Н. тощо [7, 8]. Різноманітні підходи до методики інвестування фінансових активів також визначили відомі фінансисти: Баффет У., Лівермор Дж. та інші [9]. Нині у вітчизняній та зарубіжній теорії й практиці фінансового менеджменту спостерігається певна термінологічна неузгодженість у поняттях механізму формування та використання фінансових активів, що негативно впливає на методичні підходи до аналізу та прийняття управлінських рішень відносно до перспектив розвитку підприємства. Недостатньо дослідженими, як і раніше, залишаються питання факторів впливу на майбутню доходність активів та допустимого рівня ризику вкладень, методи побудови оптимального інвестиційного портфелю в різних умовах розвитку ринку та найефективніше формування та використання фінансових активів інститутів спільного інвестування на вітчизняному фінансовому ринку.

**Мета статті.** Метою статті, з огляду на різні підходи вітчизняних та зарубіжних вчених, є визначення економічної сутності фінансових активів, класифікація факторів, що впливають на їх вартість, та формування

інвестиційної політики залежно від факторів впливу та різних умов розвитку ринку.

**Виклад основного матеріалу.** Для розуміння економічної сутності поняття «фінансові активи» необхідно надати узагальнююче визначення активів стосовно до сучасних умов розвитку суспільства і виробничо-економічних відносин. Ряд економістів при визначенні активів використовують термін «документ». В.Н. Єдронова, Е.А. Мизиковський визначають фінансові активи «як документи, що підтверджують право власника на частку власності чи прибутку фірми, що випустила цей документ». У цьому визначенні поняття фінансових активів прирівнюється до іншого – фінансових інструментів [8, с. 135]. Проф. І.А. Бланк відзначає, що «фінансові активи характеризують майнові цінності в формі наявних грошових коштів, грошових та фінансових інструментів, що належать підприємству». Найважливішою характеристикою фінансових активів вважається їх здатність приносити дохід, яку відзначають І.А. Бланк, В.А. Новиков [4, 10]. Деякі вчені ототожнюють фінансові активи з фінансовими ресурсами компанії: коштами та цінними паперами. Інші вважають, що фінансовий актив, по суті, є грошовим зобов'язанням у наявній і безготівковій формах [5, 6, 7]. Ці визначення, на нашу думку, не є повними, тому що в них не зазначається вся багатогранність поняття «фінансові активи». Частіше за все фінансові активи не розглядається як складна система, вчені не зважають на не зведення системи до сукупності простіших структур, тобто простого переліку їх складових або їх властивостей, прирівнюванні широкоаспектного поняття до більш вузьких. Ми можемо зазначити, що визначення фінансових активів базується на двох більш узагальнюючих категоріях: фінанси та активи. Зважаючи на це, можна надати узагальнене визначення фінансових активів як категорії, пов'язаної з рухом об'єктів, що мають вартість, є результатом минулих подій, здатні приносити у майбутньому економічні вигоди й знаходяться у власності та під контролем економічних суб'єктів, у їх наявній грошовій формі чи у формі грошових і фінансових інструментів. Виходячи з цього, ми пропонуємо розглядати механізм формування та використання як систему спрямовування руху, розвитку економічної категорії з метою її впорядкування. Вивчення поняття фінансових активів дає змогу зробити висновок про первинність цього терміна як об'єкта аналізу. Саме процес переходу права власності на фінансовий актив породжує виникнення поняття фінансове зобов'язання в однієї зі сторін, а документарне оформлення цієї угоди тягне за собою виникнення поняття фінансового інструменту, тобто фінансові інструменти виникають як необхідність проведення угоди по переходу фінансового активу від одного власника до іншого. Вчені визначають, що необхідність формування та використання фінансових активів обумовлена взаємозв'язком економічного зростання та інвестиційної діяльності [6, с. 411]. Це твердження є вірним саме в умовах ринкової економіки при наявності ефективного ринку та вільної конкуренції. В результаті аналізу інформації та самої сутності фінансових активів можна більш повно виділити низку ринкових факторів, що обумовлюють необхідність формування та використання фінансових активів: перерозподіл фінансових

коштів; підвищення ліквідності довгострокових вкладень; максимізація ринкової вартості компаній; розвиток і розширення бізнесу; вдоволення попиту на вільний капітал; мінімізація ризиків інвестування; максимізація прибутку інвесторів.

Здатність фінансових активів приносити дохід визначається багатьма факторами. Виходячи з логіки проведеного дослідження, автором розроблена класифікація головних факторів впливу на доходність фінансових активів:

1. За характером виникнення: екзогенні (зовнішні). До них можна віднести макроекономічні фактори (світовий попит на продукцію підприємства чи на вид активу), політичні фактори (застосування протекціоністських заходів держави, характер державного регулювання) тощо; ендогенні (внутрішні). Внутрішніми факторами можуть бути: особливості інвестиційної діяльності, рівень free-float дольових цінних паперів, фінансовий стан емітенту, рівень заборгованості чи ліквідності компанії та інше.

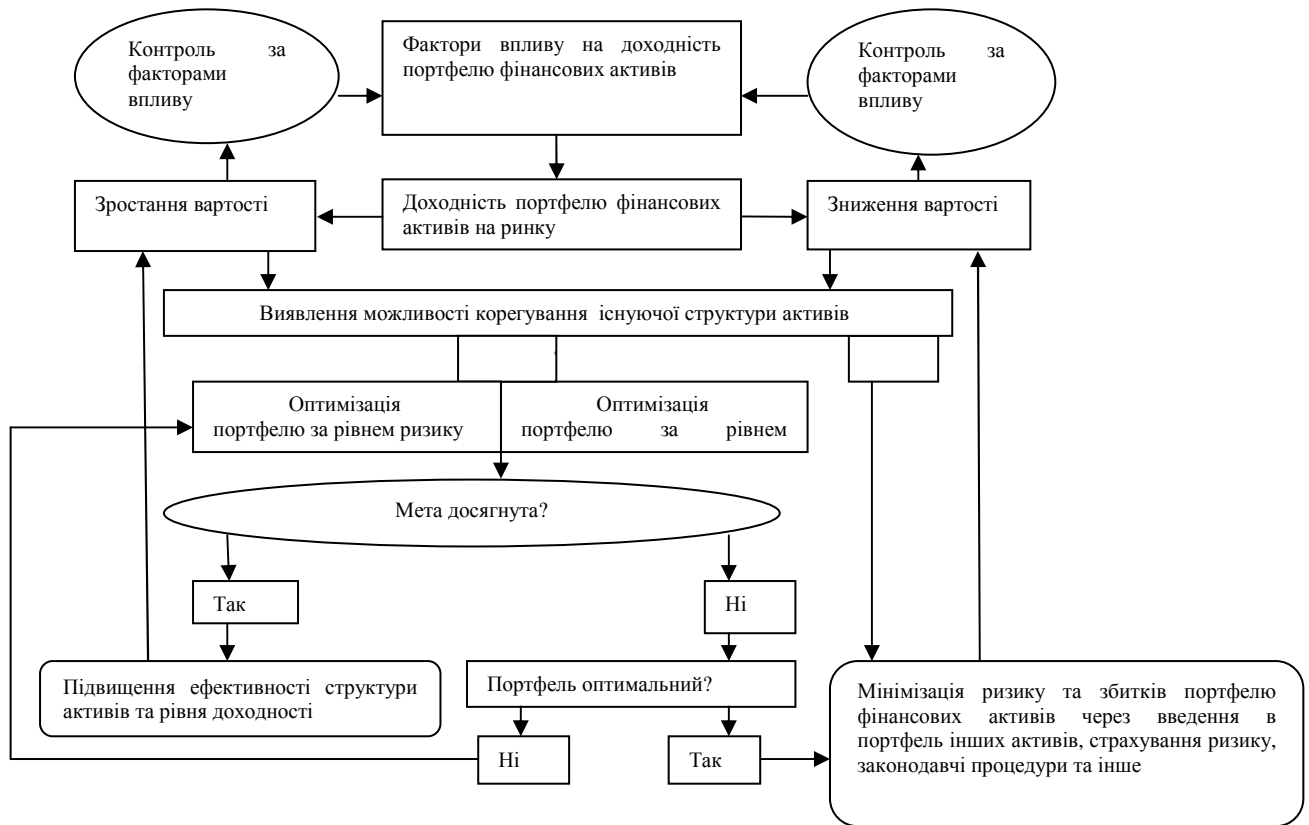
2. За силою впливу: головні (фінансовий стан емітенту цінних паперів, попит на продукцію підприємства та фінансовий актив на ринку, оприлюднення інформації про рівень рентабельності компанії, рішення про приватизацію, зміна власників чи топ-менеджменту, початок процедури банкрутства та інше); другорядні (припинення торгів по активу через дематеріалізацію, перенесення дати зборів акціонерів, оприлюднення інформації про незначні зміни в виробництві продукції тощо);

3. За можливістю передбачення: прогнозовані (приріст чистого прибутку (збитку) емітенту, прийняття рішення про виплату дивідендів, зміна попиту на облігаційні позики, рівень дивідендної доходності, кон'юнктура фінансового ринку тощо); не прогнозовані (аварії на підприємстві, зміна політичного режиму, природні катаклізми та інші);

4. За типом наслідків: позитивні (зростання чистого прибутку емітента, зростання попиту на актив чи продукцію компанії, підвищення ліквідності активу, прийняття рішення про виплату дивідендів тощо); негативні (збиткова діяльність емітента, падіння попиту на актив, оголошення процедури банкрутства, висока частка заборгованості емітента);

5. За характером припинення: строкові (припинення торгів за акціями, додаткова емісія акцій, рішення про приватизацію, зміна топ-менеджменту компанії та інше); безстрокові (ліквідація випуску акцій, банкрутство емітенту, реорганізація підприємства тощо).

6. За напрямком дії: прямі (приріст чистого доходу емітента, підвищення ліквідності активу тощо); непрямі (зміна курсів валют, коливання відсоткової ставки НБУ та інше). Відстеження появи тих чи інших факторів впливу на вартість фінансових активів є дуже важливим елементом інвестиційної діяльності. Фінансові аналітики на підприємствах щоденно аналізують вплив тих чи інших подій та намагаються спрогнозувати на їх основі майбутню поведінку активу. Алгоритм контролю за факторами впливу на вартість активів в аналітичному відділку, що відповідає за контроль таких факторів, компанії з управління активами зображено на рис 1.



**Рис. 1. Алгоритм контролю за факторами впливу на вартість фінансових активів**

Головним завданням аналітичного відділку при проявленні чи прогнозуванні факторів впливу на вартість активів є класифікація факторів, що впливають на той чи інший актив або клас активу для подальшого визначення характеру впливу та ступеню ризику, та визначення можливості впливати на сукупну вартість активів. Якщо такий вплив є можливим, компанія повинна оптимізувати фінансові активи за рівнем ризику та прибутковості відповідно до обраної стратегії управління. Перш ніж оптимізувати структуру активів, необхідно зважити на ефективність попередньої структури активів, провести оптимізацію, оцінити ефективність та при необхідності надати подальші рекомендації для підвищення ефективності.



**Рис. 2. Структурно-логічна схема аналізу структури фінансових активів ІСІ**

Виходячи з цього, можна запропонувати таку послідовність здійснення аналізу ефективності структури фінансових активів інститутів спільного інвестування та подальшого її коригування при необхідності (рис. 2):

1) Загальна оцінка існуючої структури активів за класами активів. Аналіз ефективності структури фінансових активів ІСІ необхідно почати з відповідності структури інвестиційній декларації та нормативно-правовим актам, визначення, які класи активів представлені та мають бути представлені в фонді, та оцінки меж зміни часток активів з метою отримання найкращого результату.

2) Аналіз прибутковості класів активів за період. Аналіз прибутковості класів фінансових активів допоможе виявити активи, що приносять найбільший прибуток (збиток) та повинні залишатися (бути виключені) в інвестиційному портфелі фонду.

3) Оцінка ризику втрати капіталу та ризикованості активів. Аналіз ризику фінансових активів у розрізі, за класами активів та порівняння з доходністю, допоможе зважити на те, який саме клас активу потребує коригування з метою підвищення ефективності, які активи повинні бути присутні в портфелі чи виведені з нього.

4) Аналіз прибутковості портфелю фонду за період. Для аналізу прибутковості портфелю фонду береться інформація за вартістю портфеля за період. У розрахунках використовується середньоарифметична прибутковість, оскільки очікувана прибутковість – передбачувана прибутковість і ближче всього відповідає середньоарифметичній, також статистика стандартних відхилень визначається відносно середньоарифметичної прибутковості, а не прибутковості в складних відсотках.

5) Аналіз ризику втрати капіталу та ризикованості портфелю фонду у відношенні до фондового ринку в цілому. В цьому випадку розраховується ризикованість всіх активів інституту спільного інвестування за допомогою показника VaR, що є закладеним у сутності моделі та інших показників ризику.

6) Оцінка доходності фонду у відношенні до безризикових вкладень. У якості безризикової складової використовується доходність найбільш надійних, наприклад, державних облігацій чи відсоткова ставка центрального банку.

7) Обґрунтування оптимальності структури активів. Після проведеної оцінки робиться висновок щодо існуючої структури активів та ефективності управління цією структурою протягом певного часу. Якщо висновок є позитивним, у подальшому необхідно проводити аналіз такої структури через певний проміжок часу, тому що зміни на фінансових ринках потребують постійного контролю за існуючою структурою активів.

8) Надання рекомендацій щодо підвищення ефективності формування та використання фінансових активів. Якщо висновок є негативним, розраховується оптимальна структура фінансових активів ІСІ за обраним методом (у нашому випадку рекомендується оптимізація за розглянутою у попередньому параграфі моделлю). Після розрахунку такої структури необхідно повернутися до аналізу доходності та ризику фонду, тобто оцінити ефективність проведеної оптимізації за обраним методом та зробити висновки щодо результативності, коли необхідно, внести та закріпити необхідні зміни для оптимізації вкладень та контролю за ефективністю нововведень.

Для обґрунтування подальшої інвестиційної політики за різних умов розвитку ринку, необхідно виділити головні етапи розвитку інститутів спільного інвестування в Україні:

1. 1994 рік – приватизація. В Україні з'явилися перші інвестиційні фонди задля участі у процесі масової приватизації.

2. 2001 рік – Закон України. Верховною радою була прийнятий Закон «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

3. 2003 рік – податкове законодавство. З 2003 року інфраструктура ринку ІСІ в Україні динамічно розвивалась. Розвитку сприяло й прийняття стимулюючого податкового законодавства щодо ІСІ.

4. 2007 рік – «бичачий» ринок. У 2007 році відбувався бурхливий підйом вітчизняного фондового ринку, відкривалися нові інститути, на фондовому ринку з'являлося все більш професіональних гравців, вартість фінансових активів постійно зростала.

5. 2008 рік – криза. 2008 рік став роком падіння для інститутів спільного інвестування. Український фондовий ринок за рівнем падіння доходності посів друге місце у світі після російського ринку.

6. 2009 рік – відновлення. Світова економічна криза 2008 року похитнула стійкі позиції ринку ІСІ, однак після подолання кризи ринок оправився від втрат та почав відновлюватися.

7. 2010–2011 роки – стагнація. Оптимізм вітчизняних інвесторів значно похитнуло різке падіння фондового ринку в травні 2010 року та нестабільна економічна ситуація в країнах Європи та США. Протягом 2010 року ринок переважно знаходився в боковому діапазоні. На початку 2011 року відбувалось зростання, з подальшим падінням індексів до кінця року.

8. Сучасний стан – перспективи розвитку. На сьогодні в Україні впроваджується реформування пенсійної системи та врегулювання законодавчих актів, що будуть забезпечувати діяльність другого рівня пенсійної системи. Для інститутів спільного інвестування це може виявитися шансом залучення інвестиційних коштів та відновлення довіри громадян до вітчизняної фінансової системи. Виходячи з цього, можна розглянути майбутній стан економіки та обґрунтувати інвестиційну політику ІСІ відповідно до 4 варіантів: спад; дно; пожвавлення; пік [11].

Отже, можна сформуванати головні напрями інвестування залежно від умов:

1. Спад. Доля ризикованих цінних паперів знижується до мінімально можливої; встановлюються обмеження stop-loss; для розміщення депозитних вкладів обираються найбільш надійні банки, переважно з іноземним капіталом, надійною материнською компанією, або якщо їх надійність гарантується державою; збільшуються інвестиції у дорогоцінні метали; серед боргових цінних паперів перевага надається державним позикам чи підприємствам з державним капіталом.

2. Дно. Доля ризикованих цінних паперів поступово збільшується до підтвердження закінчення кризи, встановлюються обмеження stop-loss, перевага надається ліквідним цінним паперам, підприємства-емітенти яких мають довгострокові контракти та переваги в галузі: монопольне становище, протекціоністський захист держави тощо; корпоративні цінні папери залучаються в портфель після оприлюднення звітності, якщо доля боргових зобов'язань для них залишається на прийнятному рівні, підприємство не зазнало значних збитків, порівняно з середнім по галузі та має замовлення на наступні періоди.

3. Пожвавлення. До портфеля включаються не тільки ліквідні ризиковані папери, а й малоліквідні з перспективою зростання, недооцінені ринком; доля дорогоцінних металів та державних цінних паперів знижується, переваги надаються найбільш доходним цінним паперам, банкам з високими відсотковими ставками за депозитами.

4. Пік. Частка ризикованих малоліквідних активів після досягнення запланованих рівнів прибутковості починає знижуватися, перевага надається найбільш ліквідним цінним паперам, встановлюються обмеження stop-loss;

портфель диверсифікується до найбільш можливих рівнів, у структурі активів мають бути присутні майже всі класи активів, однак із найбільш стійким становищем на ринку, розробляється стратегія мінімізації збитків у разі спаду економічного циклу. Необхідно зазначити, що фази розвитку ринку рідко коли бувають чітко визначеними, у більшості випадків майбутній стан економіки визначається аналітичним відділом компанії на основі експертних методів і за допомогою аналітичних розрахунків. На даному етапі розвиток вітчизняної економіки багато в чому залежить від зовнішніх факторів, саме тому в стратегії інвестиційного фонду рекомендується використовувати методи формування портфелю, виходячи із умов першого та другого варіанту розвитку до періоду підтвердження зростаючого тренду на фінансовому ринку. У майбутньому рекомендується введення процесів оптимізації за допомогою економіко-математичного моделювання на постійній основі з автоматизацією процесу для оброблення більших обсягів інформації.

**Висновок.** Підвищення результативності діяльності фонду потребує постійного контролю за зовнішньою ситуацією на ринках та ефективністю формування та використання фінансових активів. Враховуючи постійні коливання на фінансовому ринку України та невизначеність ситуації з зовнішніми ринками, неможливо достовірно визначити постійну оптимальну структуру фінансових активів фонду, тому необхідно варіювати структуру, виходячи із контролю за факторами впливу на вартість активів, аналізу та прогнозу ситуації на ринку. Коли проявляються зростаючий тренд та активізація інвесторів на ринку цінних паперів, рекомендується збільшувати частку ризикованих активів для отримання максимальної доходності. До проявлення факторів зростання економік рекомендується дотримуватися консервативної політики інвестування, при виведенні сумнівних боргів з балансу залучати до активів фонду лише боргові інструменти підприємств, що відповідають показникам фінансової стійкості.

#### **Список використаних джерел:**

1. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т.: пер. с англ. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; под ред. В. В. Ковалева ; СПбУЭФ ; Высш. шк. экономики. – СПб.: Экон. шк., 1997. – Т. 1. – 1997. – 498 с.
2. Damodaran A. Dark Side of Valuation, The: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses / A. Damodaran. – FT Press, 2009. – 600 p.
3. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: Инфра-М, 2001. – 1028 с.
4. Бланк И.А. Управление активами. / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр; Эльга, 2007. – 720 с. – (Сер. „Библиотека финансового менеджера” ; вып. 6).
5. Фінансовий ринок: навч. посіб. / Т.В. Калінеску, Л.А. Костирко, Д.М. Загірняк, О.М. Антіпов. – Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2008. – 343 с.
6. Мертенс А. Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории / А. Мертенс. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 416 с.
7. Булатов А.С. Экономика: учеб. для вузов / А. С. Булатов, С. А. Бартнев, А. И. Бельчук. – М.: Экономистъ, 2008. – 897 с.



8. Едророва В. Н. Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя / В.Н. Едророва, Е.А. Мизиковский. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 272с.

9. Уроки Уолл-Стрит: как разбогатеть на финансовом рынке. Советы от Уоррена Баффета, Бенджамина Грэхема, Фила Фишера, Т. Роу Прайса и Джорджа Темплтона / Под ред. Н. Росс. – М. : Вильямс, 2005. – 416 с.

10. Новиков В.А. Практическая рыночная экономика. Толкование 4000 терминов: Словарь / В.А. Новиков. – М. : Флинта, 1999. – 376 с.

11. Kowal L.M., I. Tuhan-Baranowsky, His Political Teaching, Scientific and Cooperative Activity in Ukraine / L.M. Kowal. – Мюнхен: НЗ УТГІ, 1968 – 69 р.

*Подано до редакції 07 лютого 2012 року*

**Овчинникова М.Н.**

***Экономическое содержание и рыночные принципы формирования и использования финансовых активов ИСИ***

*Мировой финансовый кризис привел к переосмыслению существующей экономической парадигмы и выявила необходимость в более оптимальном перераспределении финансовых активов институтов совместного инвестирования. Большое значение в современных реалиях нестабильной экономической ситуации приобретают факторы влияния на стоимость финансовых активов институтов совместного инвестирования, контроль за такими факторами и корректировка инвестиционной политики в соответствии с различными условиями развития рынка.*

**Ключевые слова:** *финансовые активы, институты совместного инвестирования, факторы влияния, инвестиционная политика.*

**Ovchinnikova M.N.**

***Economic contents and market fundamentals of financial assets and use collective investment institutions***

*The global financial crisis led to a rethinking of the current economic paradigm and expressed the need for more optimal redistribution of financial assets of collective investment institutions. Financial assets are the main commodity in the financial market and vary in content, purpose and use. Great value in today's realities become unstable economic situation impacts on the value of financial assets of collective investment control over these factors and adjust the investment policy under different conditions of the market.*

**Keywords:** *financial assets, collective investment institutions, influence investment policy.*

*Овчинникова Марина Миколаївна – аспірант Донецького національного університету, професіонал з управління активами ТОВ «Всеукраїнська управляюча компанія».*