

О.П. Близнюк, канд. екон. наук, доц. (ХДУХТ, Харків)
Т.О. Кузіна, магістрант (ХДУХТ, Харків)

ОПТИМІЗАЦІЯ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗА КРИТЕРІЯМИ ДОХІДНОСТІ ТА ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

Головною метою формування портфеля цінних паперів є реалізація політики фінансового інвестування шляхом підбору найбільш дохідних та найменш ризикових цінних паперів. Інвесторам, що вкладають кошти в різні види цінних паперів, обов'язково треба оцінювати рівень дохідності та ризику придбаних боргових, пайових та похідних цінних паперів, аналізувати доцільність їх включення до портфелю фінансових інвестицій. Підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів вітчизняних емітентів на фондовому ринку – це головна умова зростання фінансових інвестицій в економіку України.

На відміну від традиційних підходів до інвестування, коли аналізується поведінка окремих цінних паперів (акцій, облигацій), а основною характеристикою цінного паперу є його дохідність, у сучасній теорії основним об'єктом дослідження є «портфель», тобто набір фінансових активів – цінних паперів (звідси назва «портфельна» теорія). При цьому, оцінюючи як окремі фінансові активи, так і портфель цінних паперів, треба враховувати обидва найважливіших чинники – дохідність і ризик. Суттєвим моментом у сучасній теорії є врахування взаємних кореляційних зв'язків між дохідностями цінних паперів. Саме це дає змогу здійснювати ефективну диверсифікацію портфеля, що сприяє суттєвому зниженню ризику портфеля порівняно з ризиком включених до нього окремих активів.

Концепція «ефективного портфеля» передбачає, що його формування повинно забезпечити найвищий рівень дохідності при заданому рівні ризику або найменший рівень ризику при заданому рівні дохідності. Диверсифікація портфеля цінних паперів – це один із напрямків інвестиційної політики підприємства, що спрямований на зниження портфельного ризику. Чим вища кількість цінних паперів, що включені в портфель, тим нижче за незмінного рівня інвестиційного доходу буде рівень портфельного ризику.

До основних етапів формування портфелів цінних паперів відносяться: вибір типу портфеля і визначення його характеру; оцінка інвестиційних якостей окремих видів цінних паперів; оцінка ступеня портфельного інвестиційного ризику; моделювання структури портфеля та його оптимізація.

Структура інвестиційного портфеля – це співвідношення конкретних видів цінних паперів у портфелі з точки зору їх безпечності, ліквідності та дохідності. Залежно від інвестиційної мети інвестор формує портфель певного типу. Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути: отримання доходу; збереження капіталу; забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів. Основними варіантами типів портфелів цінних паперів є: агресивний портфель доходу або зростання; поміркований портфель доходу або зростання; консервативний портфель доходу або зростання

У процесі оцінки фінансового ризику інвестиційного портфеля необхідно виокремлювати дві складові сукупного ризику: систематичний та несистематичний ризику. Систематичний ризик є частиною загального ризику системи, залежить від стану економіки в цілому і зумовлюється макроекономічними чинниками. Несистематичний ризик пов'язаний з невизначеністю діяльності конкретного емітента цінних паперів. Інвестор має змогу уникнути цього ризику, сформувавши ефективний портфель. Ризик диверсифікованого портфеля вимірюється стандартним відхиленням.

Оптимізація портфеля, що спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні дохідності заснована на оцінці коваріації і відповідній диверсифікації інструментів портфеля. Диверсифікація фінансових інструментів у портфелі дозволяє зменшити рівень несистематичного (специфічного) ризику, а відповідно, і загальний рівень портфельного ризику. Систематичний (ринковий) ризик можна відшкодувати відповідною премією за ризик. На практиці для визначення міри портфельного ризику використовуються різноманітні показники, які репрезентовані статистичними величинами, такими як дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнти кореляції, детермінації, коваріації. Ці характеристики цінного паперу показують, в якій мірі та з якою ймовірністю його фактична дохідність може відрізнятись від очікуваної.

Таким чином, в процесі управління портфелем цінних паперів перед інвестором постає завдання щодо проведення ретельного аналізу співвідношення ризику та дохідності портфеля, надання комплексної оцінки ризику фінансових інвестицій в різні види цінних паперів з метою формування збалансованого диверсифікованого портфелю фінансових інструментів. Портфель цінних паперів, який повністю відповідає цілям його формування як за типом, так і за складом включених до нього фінансових інструментів, являє собою «збалансований портфель цінних паперів».