

МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ІНВЕСТОРА

Т.О. Кузіна

Науковий керівник – канд. екон. наук, проф. **О.П. Близнюк**

Досліджено теоретичні та практичні аспекти формування й управління диверсифікованим портфелем цінних паперів інвестора. Обґрунтовано класифікацію типів портфельів цінних паперів залежно від інвестиційної мети, динаміки отриманого доходу та рівня фінансового ризику. Визначено основні цілі формування портфельів цінних паперів: отримання доходу, збереження капіталу, забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів. З'ясовано, що альтернативність цілей формування портфеля цінних паперів визначає різноманітність політики фінансового інвестування, яка визначає конкретний тип портфеля, що формується. Подано порівняльну характеристику різних типів портфельів цінних паперів залежно від цільової спрямованості та пріоритетів інвестора, виявлено характерні особливості формування інвестиційного портфеля на окремих етапах управління.

Ключові слова: портфель цінних паперів, оптимізація інвестиційного портфеля, фондовий ринок, фінансові інвестиції.

МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ ИНВЕСТОРА

Т.А. Кузина

Научный руководитель – канд. экон. наук, проф. **О.П. Близнюк**

Исследованы теоретические и практические аспекты формирования и управления диверсифицированным портфелем ценных бумаг инвестора. Обоснована классификация типов портфелей ценных бумаг в зависимости от инвестиционной цели, динамики полученного дохода и уровня финансового риска. Определены основные цели формирования портфелей ценных бумаг: получение дохода, сохранение капитала, обеспечение прироста капитала на основе повышения курса ценных бумаг. Выяснено, что альтернативность целей формирования портфеля ценных бумаг определяет разнообразие политики финансового инвестирования, которая определяет конкретный тип портфеля, что формируется. Представлена сравнительная характеристика разных типов портфелей ценных бумаг в зависимости от целевой

направленности и приоритетов инвестора, выявлены характерные особенности формирования инвестиционного портфеля на отдельных этапах управления.

Ключевые слова: портфель ценных бумаг, оптимизация инвестиционного портфеля, фондовый рынок, финансовые инвестиции.

THE MECHANISM OF FORMATION TO THE PORTFOLIO SECURITIES OF THE INVESTOR

T. Cousina

Scientific supervisor – PhD in Economics, Professor **O. Blyznyuk**

Theoretical and practical aspects of formation and management are investigated by a portfolio of securities of the investor.

At the heart of modern portfolio theories there is a concept of "an effective portfolio" which formation should provide the with the highest level of its profitability at the set risk level or the least risk level at the set level of profitability. The investor should try to provide the most effective parity behind it of profitability and risk levels.

The portfolio of securities is a certain rank the picked up set of separate kinds of securities – the most profitable and safe, that they are bought by the investor for income reception according to the developed investment strategy of the enterprise. An overall objective of formation to a portfolio of securities of the enterprise is maintenance of realisation of a policy of financial investment by selection of the most profitable and least risky securities.

Classification of types of portfolios of securities depending on the investment purpose, dynamics of the received income and level of financial risk is proved. Main objectives of formation of portfolios of securities are defined: income reception; capital preservation; maintenance of a gain of the capital on the basis of increase of a price of securities.

It is found out, that alternativeness of the purposes of formation of a portfolio of securities defines a variety of a policy of financial investment which defines concrete type of a portfolio that is formed. The comparative characteristic of different types of portfolios of securities depending on a target orientation and priorities of the investor is given, prominent features of formation of an investment portfolio at separate stages of management are revealed.

At portfolio formation it is necessary to consider a principle which operates in the share market: the potential risk it bears a valuable paper, the the higher potential income should have, and. On the contrary, – the higher income, the below its rate. This problem dares by acquisition of securities of known emitters which have high financial indicators and corresponding indicators of a financial condition.

Urgency of the questions connected with research of teoretiko-methodical and practical aspects of management by a portfolio of securities of the investor,

features of formation optimum to a portfolio of securities behind criteria of profitability and risk have caused a target orientation, the purpose and problems of given article.

Keywords: *a portfolio of securities, optimisation of an investment portfolio, the share market, financial investments.*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Під час фінансово-інвестиційної діяльності суб'єкти підприємництва здійснюють різноманітні операції на фондовому ринку. Операції пов'язані з емісією власних цінних паперів, купівлею-продажем фінансових інструментів інших емітентів, формуванням із них оптимального портфелю фінансових інвестицій у вигляді цілеспрямовано сформованої сукупності цінних паперів, що мають бути безпечними, ліквідними і високодохідними для інвестора.

Портфель цінних паперів – це певним чином підбрана сукупність окремих видів цінних паперів – найбільш дохідних та безпечних, що їх купує інвестор для отримання доходу відповідно до розробленої інвестиційної стратегії підприємства. Головною метою формування портфеля цінних паперів підприємства є забезпечення реалізації політики фінансового інвестування шляхом підбору найбільш дохідних та найменш ризикових цінних паперів.

В основі сучасної портфельної теорії лежить концепція «ефективного портфеля», формування якого має забезпечити найвищий рівень його дохідності за заданого рівня ризику або найменший рівень ризику за заданого рівня дохідності. Інвестор має забезпечити найбільш ефективне співвідношення за ним рівнів дохідності й ризику.

Актуальність питань, пов'язаних із дослідженням теоретико-методичних та практичних аспектів управління портфелем цінних паперів інвестора, особливостями формування оптимального портфеля цінних паперів за критеріями дохідності та ризику зумовили цільову спрямованість, мету та завдання цієї статті.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та методичні аспекти функціонування ринку цінних паперів у ринковій економіці, його функції, структуризацію, дію фінансових інструментів, механізм формування портфеля цінних паперів інвестора досліджували в своїх працях зарубіжні та вітчизняні науковці, зокрема З. Боді, С. Брю, Е. Долан, К. Макконнелл, Г. Марковіц, Р. Мертон, Ф. Мішкін, Д. Тобін, У. Шарп, М.Ю. Алексєєв, С.О. Маслова, О.Г. Мендрул, Я.М. Міркін, О.М. Мозговий, О.А. Опалов, І.А. Павленко, О.Ю. Смолянська, В.М. Суторміна, В.М. Федосов, В.П. Ходаківська та ін.

Метою статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів формування диверсифікованого портфеля цінних паперів залежно від цільової спрямованості та пріоритетів інвестора, виявлення характерних особливостей інвестиційних портфелів різних типів на окремих етапах управління.

Виклад основного матеріалу дослідження. Портфель цінних паперів – це сукупність різних за терміном, дохідністю, ризиком, характером фінансових зобов'язань цінних паперів, що призначені для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної стратегії підприємства.

На відміну від традиційних підходів до інвестування, коли аналізується поведінка окремих цінних паперів (акцій, облігацій), а основною характеристикою цінного папера є його дохідність, у сучасній теорії основним об'єктом дослідження є «портфель», тобто набір фінансових активів – цінних паперів.

При цьому, оцінюючи як окремі фінансові активи, так і портфель цінних паперів, треба враховувати обидва найважливіших чинники – дохідність і ризик. Важливим моментом у сучасній портфельній теорії є врахування взаємних кореляційних зв'язків між дохідностями різних цінних паперів. Саме це дає змогу здійснювати ефективну диверсифікацію портфеля, що сприяє суттєвому зниженню ризику портфеля порівняно з ризиком включених до нього активів [10].

Диверсифікація портфеля цінних паперів – це один із напрямів інвестиційної політики підприємства, спрямований на зниження портфельного ризику. Чим більша кількість цінних паперів, що включені в портфель, тим нижче за незмінного рівня інвестиційного доходу буде рівень портфельного ризику.

Таким чином, портфель цінних паперів – це певним чином підібрана сукупність окремих видів цінних паперів – найбільш дохідних та безпечних цінних паперів. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати та ін.).

Структура портфеля – це співвідношення певних видів цінних паперів у портфелі. Формуючи портфель, інвестор виходить із бажання мати кошти в такій формі і в такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і високодохідними. Формуючи портфель, необхідно враховувати такі чинники: ступінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Залежно від інвестиційної мети інвестор формує портфель певного типу [11].

Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути отримання доходу, збереження капіталу, забезпечення приросту

капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів. Альтернативність цілей формування портфеля цінних паперів визначає різноманітність політики фінансового інвестування підприємства, яка у свою чергу визначає конкретний тип портфеля, що формується [10–11].

Основними варіантами типів портфельів цінних паперів є: 1) агресивний портфель доходу; 2) агресивний портфель зростання; 3) поміркований портфель доходу; 4) поміркований портфель зростання; 5) консервативний портфель доходу; 6) консервативний портфель зростання (рис. 1).



Рис. 1. Класифікація типів портфельів цінних паперів залежно від цілей формування доходу та рівня ризику

Основними принципами формування портфеля цінних паперів є безпечність, дохідність, ліквідність, зростання капіталу.

Сьогодні інвесторами використовуються різні типи портфелів цінних паперів залежно від певних класифікаційних ознак. Узагальнену їх характеристику наведено в табл. 1 [6–7].

Таблиця 1

Порівняльна характеристика різних типів портфелів цінних паперів

Тип портфеля	Основний інструмент інвестування	Основне джерело доходу	Рівень дохідності	Рівень ризику
1	2	3	4	5
Портфель агресивного зростання	Акції нових компаній, що швидко розвиваються	Різниця між ціною купівлі та ціною продажу акцій	Високий	Високий
Портфель консервативного зростання	Акції великих, добре відомих компаній, що характеризуються невисокими, стійкими темпами зростання курсової вартості	Різниця між ціною купівлі та ціною продажу акцій	Невисокий, основна мета – збереження капіталу	Низький
Портфель середнього зростання	Надійні цінні папери, придбані на тривалий термін нарівні з ризикованими фондовими інструментами	Різниця між ціною купівлі та ціною продажу акцій	Середній, дохідність забезпечується цінними паперами агресивного зростання	Середній, надійність забезпечується цінними паперами консервативного зростання
Портфель регулярного доходу	Надійні цінні папери, що забезпечують високі поточні виплати у вигляді дивідендів або відсотків, їх ринкова вартість має бути стабільною	Відсоткові виплати за цінними паперами	Середній	Низький

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5
Портфель зростання і доходу	Частина активів інвестується в акції, які забезпечують приріст вартості активів, інша частина – в дохідні цінні папери, що забезпечують регулярний дохід	Відсоткові виплати за цінні папери + різниця від цін купівлі-продажу	Середній	Низький
Збалансований портфель	Широке коло фінансових інструментів, пропорції яких визначає сам інвестор залежно від особистої схильності до ризику	Приріст капітальної вартості + + відсоткові виплати + + дисконти або премії	Залежить від схильності інвестора до ризику	Залежить від схильності інвестора до ризику
Портфель подвійного призначення	Цінні папери деяких видів інвестиційних фондів, вони дають регулярний дохід та одночасно забезпечують приріст капітальної вартості	Відсоткові виплати за цінні папери + різниця від цін купівлі-продажу	Середній	Середній

Під безпекою слід розуміти невразливість інвестицій до потрясінь на фондовому ринку та стабільність отримання доходу. Безпечність досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладень.

Під ліквідністю будь-якого фінансового ресурсу мають на увазі його здатність брати участь у негайному придбанні товарів (робіт, послуг). Так, готівка має більшу ліквідність, ніж безготівкові гроші. Ліквідність фондових цінностей – це їхня здатність швидко і без втрат у ціні перетворюватися в готівку.

Формуючи портфель, слід урахувати принцип, який діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим вищий потенційний дохід він повинен мати, і, навпаки, чим надійніший дохід, тим нижча його ставка. Це завдання розв'язується шляхом придбання цінних паперів відомих емітентів, які мають високі фінансові показники і відповідні індикатори фінансового стану. Щодо ризику, то слід зазначити, що з ним пов'язані всі операції на ринку цінних паперів.

Однак ліквідність портфеля цінних паперів необхідно розглядати з двох позицій:

– як здатність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошові ресурси (із невеликими витратами на реалізацію та за відсутності значних втрат у курсовій вартості);

– як здатність своєчасного погашення зобов'язань перед кредиторами, повернення їм запозичених грошових ресурсів, за рахунок яких був сформований портфель. У цьому разі на передній план виступає питання про відповідність термінів залучення джерел, з одного боку, та сформованих на їх основі вкладень – з іншого.

До етапів формування портфеля цінних паперів належать [4; 5]:

- 1) вибір типу портфеля і визначення його характеру;
- 2) оцінка ступеня портфельного інвестиційного ризику;
- 3) моделювання структури портфеля.

Формування портфеля цінних паперів підприємства складається з таких етапів (рис. 2).

Зазвичай головною метою інвесторів під час формування портфеля цінних паперів є досягнення оптимального співвідношення між ризиком і доходом. Механізм формування портфеля орієнтований на пріоритети інвестора. Як правило, до таких пріоритетів відносять збереження і приріст капіталу, отримання більшого доходу, доступ до власності.

З огляду на це у світовій практиці передбачено детальнішу диференціацію типів потенційних інвесторів: консервативні, помірно агресивні, агресивні, досвідчені, найдосвідченіші. Основні типи інвесторів наведено в табл. 2 [7].

Мета консервативних інвесторів – безпечність вкладень. Помірно агресивні інвестори прагнуть не лише зберегти вкладений капітал, а й отримати на нього дохід, нехай і невеликий.



Рис. 2. Основні етапи формування портфеля цінних паперів інвестора

Таблиця 2

Основні типи інвесторів залежно від цілей інвестування в цінні папери

№ з/п	Типи інвесторів	Цілі інвестування в цінні папери
1	Консервативні	Безпечність вкладень
2	Помірно агресивні	Безпечність вкладень + дохідність
3	Агресивні	Дохідність + зростання вкладень
4	Досвідчені	Дохідність + зростання вкладень + + ліквідність
5	Найдосвідченіші	Максимальна дохідність

Агресивні інвестори не задовольняються відсотками від вкладених коштів, а намагаються досягти приросту капіталу. Досвідчені інвестори прагнуть забезпечити і прибуток, і збільшення капіталу, і ліквідність цінних паперів, тобто їх швидку реалізацію на ринку в разі необхідності. Мета найдосвідченіших інвесторів – отримання максимальних доходів.

Обрані напрями досягнення конкретних цілей, поставлених інвестором, являють собою портфельні стратегії, їх розробляють, як правило, інвестиційні фонди і компанії.

Висновки. Підсумовуючи основні аспекти формування портфеля цінних паперів інвестора, можна зробити такі висновки. Головною метою формування оптимального портфеля цінних паперів є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних фінансових інструментів. З урахуванням головної мети фінансового інвестора будується система конкретних цілей формування інвестиційного портфеля.

Цілями формування портфелів цінних паперів можуть бути отримання доходу, збереження капіталу, забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів. З огляду на це виділяють два основні типи портфелів: портфель зростання, портфель доходу. Під час формування та управління портфелем цінних паперів необхідно враховувати такі чинники: ступінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Залежно від інвестиційної мети інвестор формує портфель певного типу.

Список джерел інформації

1. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
2. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII (зі змінами і доп.). – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
3. Звіт НКЦПФР за 2016 рік [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>
4. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / О. Ю. Смолянська. – К. : ЦНЛ, 2012. – 384 с.
5. Маслова С. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – К. : Каравела ; Львів : Новий Світ – 2000, 2008. – 304 с.
6. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2010. – 316 с.
7. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – К. : КНЕУ, 2015. – 156 с.

8. Економіка торговельного підприємства : підручник для вузів / А. А. Мазаракі [та ін.] ; під ред. проф. Н. М. Ушакової. – К. : Хрещатик, 1999. – 800 с.

9. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання : монографія / Л. А. Лахтіонова. – К. : КНЕУ, 2001. – 387 с.

10. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Ольга : Ника-Центр, 2007. – 528 с.

11. Фінансовий менеджмент : підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с.

Кузіна Тетяна Олексіївна, магістрант, кафедра фінансів, аналізу та страхування, обліково-фінансовий факультет, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. Тел.: (057)349-45-07, 0664185342.

Кузина Татьяна Алексеевна, магістрант, кафедра фінансов, аналізу та страхування, учетно-фінансовий факультет, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. Тел.: (057)349-45-07, 0664185342.

Cosina Tatyana, the master of the Department of Finance, Analysis and Insurance, Registration-Financial Faculty, Kharkiv State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkivska str., 333, Kharkiv, Ukraine, 61051. Tel.: (057)349-45-07, 0664185342.

УДК 658.152

ФІНАНSOVA CTІЙKІCTЬ ПІДПРІЄMCTBA: EKOHOМІЧHA CУTЬ І ПІДХОДИ ДО OЦІHЮBAHHЯ

Ю.Р. Лисенко

Науковий керівник – канд. екон. наук, доц. **О.О. Горошанська**

Досліджено поняття фінансової стійкості підприємства та узагальнено підходи до його трактування. Розглянуто застосування коефіцієнтного підходу для аналізу фінансової стійкості господарюючих суб'єктів. Ураховуючи недоліки існуючого переліку відносних показників фінансової стійкості підприємства та вимоги до них із точки зору ефективності оцінювання, обґрунтовано систему показників фінансової стійкості підприємства.

Ключові слова: фінансова стійкість підприємства, фінансові коефіцієнти, власний і залучений капітал, фінансовий аналіз.

© Лисенко Ю.Р., 2017