

Диверсифікація портфелю цінних паперів інститутів спільного інвестування за критерієм ліквідності як засіб протидії негативним екстерналіям

Під час фінансової кризи більшість інвестиційних фондів зазнали збитків через необхідність швидко отримати грошові кошти, внаслідок чого їм довелося реалізовувати свої фінансові активи за несприятливої ринкової кон'юнктури. На наш погляд цього можна було б уникнути, якби портфельні інвестори оцінювали ліквідність активів не лише з точки зору активності ринку та співвідношення попиту та пропозиції на актив, а й у прив'язці до фінансового результату внаслідок закриття інвестиційної позиції.

Незважаючи на велику увагу з боку вчених до дослідження проблем управління ліквідністю портфелів фінансових активів, сучасність виявляє певні недостатньо дослідженні сторони даного питання. Так, на наш погляд не виправдано, залишено поза увагою зв'язок між ринковою ліквідністю та доходом (збитком) від проведення конвертації фінансового активу. Крім того, у портфельній теорії основними принципами побудови портфелю до цього часу залишається доходність фінансового активу та його ризикованість [1,2], при цьому ліквідність активу розглядається лише у межах ризикованості і відіграє там далеко не головну роль.

В науковій літературі досліджується досить багато ризиків, які так чи інакше впливають на результати діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ). Від їх своєчасної оцінки та розробки заходів протидії залежить кінцевий економічний результат діяльності ІСІ на фінансовому ринку України.

На сьогодні понад 75% інвестиційного портфелю вітчизняних ІСІ розміщені у цінні папери. Це вказує на те, що для забезпечення динамічності ІСІ визначальним фактором буде швидкість конвертації цінних паперів у грошові кошти без значних фінансових втрат для ІСІ [3].

Проте, детально розглянувши поширені визначення ліквідності [4,5,6,7,8,9,10,11] та методики її обчислення [12,13], ми виявили, що при оцінці рівня ліквідності цінного паперу, враховуються лише ринкові фактори, а сама ліквідність розуміється як об'єктивна характеристика цінного паперу, яка не залежить від суб'єкту відносин з ним. На наш погляд, таке трактування не в повній мірі відображає сутність ліквідності. При розгляді можливості конвертації активу у гроші в існуючих методиках беруться до розрахунку ринкові ціни – bid та ask. Такий підхід є зрозумілим та

справедливим, коли потрібно оцінити ринок взагалі, але він є неприйнятним, при оцінці, наприклад, портфелю цінних паперів конкретного ІСІ або іншого інвестора. Для кращого розуміння цього факту, слід розглянути мотиви, якими буде керуватись інвестор в разі продажу активу. Серед таких можуть бути: втрата активом інвестиційної привабливості (зниження доходності або збільшення ризиків), поява більш привабливих активів, плановане закінчення терміну інвестування та незапланована потреба у коштах. У всіх цих випадках для інвестора буде мати значення не тільки швидкість конвертації активу в гроші, а й його збиток або прибуток в результаті такої конвертації. При цьому до витрат інвестора крім комісійних буде додаватись різниця між ціною купівлі активу та його продажу та витрати на утримання цінного паперу в портфелі (пропонуємо порівняти їх до альтернативних доходів у вигляді середньоринкової річної банківської ставки по депозитам), а до доходів – сума дивідендів або інших доходів, отриманих за цінним папером протягом відповідного періоду.

З огляду на вищезазначене, ми пропонуємо окрім традиційних показників ліквідності, які характеризують активність ринку стосовно акції, розраховувати коефіцієнт ефективності ліквідності акції на момент оцінки, або на прогнозний момент в майбутньому.

$$k_{e.l.} = \frac{P_{buy} * (1 + r)^T - \sum d}{P_{bid}} \quad (1)$$

де P_{buy} – ціна, за якою акція була куплена, P_{bid} – поточна, або прогнозована ціна попиту на акцію на ринку, ціна Bid , r – середньоринкова річна банківська депозитна ставка, T – термін перебування акції в портфелі ІСІ в роках, $\sum d$ – сума дивідендів, отриманих за акцією протягом періоду T .

Якщо $k_{e.l.} \geq 1$, ліквідність такої акції для інвестора буде ефективною, тобто при конвертації акції у гроші він не отримає збитку. Якщо $k_{e.l.} < 1$, для інвестора така ліквідність буде неефективною, що дасть привід до пошуку інших джерел коштів в разі їх нагальної потреби.

Коефіцієнт $k_{e.l.}$ доцільно розраховувати в розрізі окремих видів цінних паперів, оскільки, в залежності від виду активу, різними можуть бути умови та традиційні строки укладення угод. Відповідно, при розрахунку коефіцієнта ефективності ліквідності для портфелю цінних паперів ІСІ в цілому потрібно враховувати дані міжвидові відмінності та корегувати коефіцієнти. Динамічний аналіз даного коефіцієнту дасть змогу визначити клас цінного паперу. Так, наприклад, в разі коли коефіцієнт ефективності ліквідності (його ковзаюча середня) дорівнює, близький до 1 і стабільний або повільно зростає, то це буде свідчити про належність акції до так званих «блакитних фішок», які характеризуються невисокими стабільними темпами приросту капітальної вартості, невеликими але стабільними розмірами дивідендних виплат та

наявністю постійного платоспроможного попиту. Ринкові цінові коливання на такі акції є мінімальними.

Ранжування складових портфелю ІСІ за даним показником підвищить ефективність управління ліквідністю портфелю та знизить негативні наслідки від впливу кризових явищ на ринок ЦП та економіку в цілому.

Питання доцільності утримування у портфелі акцій різних груп потребує додаткового дослідження і буде залежати від поточних пріоритетів ІСІ та макроекономічних прогнозів.

Використання коефіцієнту ефективності ліквідності у комплексі з іншими показниками ліквідності може стати базою в подальших наукових дослідженнях для побудови конкретних моделей управління ліквідністю портфеля цінних паперів ІСІ.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Markowitz H. Portfolio selection: efficient diversification of investments [Text] : Monograph / Harry M. Markowitz. – John Wiley & Sons, Inc., New York, Chapman & Hall, Limited, London, 1959. – 356 p.
2. Sharpe W. Investments [Text] / William Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffrey W Bailey. - 7 edition. - Prentice Hall, 2003. – 900 p.
3. Аналітичний огляд ринку невенчурних ІСІ в Україні (3 квартал 2009 року) [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1187/13/Q3%202009.pdf>
4. Мойсеєнко, І. П. Інвестування [Text] : навчальний посібник / І. П. Мойсеєнко. - К. : Знання, 2006. - 490 с.
5. Крішталь Т. Е. Методика аналізу ліквідності комерційного банку : автореф. дис. На здобуття наук. ступеня канд. екон. Наук : спец. 08.06.04 / Т.Е. Крішталь; Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2003. — 17 с.
6. Портфельне інвестування [Text] : навчальний посібник / А. А. Пересада [та ін.]; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. - К. : КНЕУ, 2004. - 408 с.
7. Аналіз банківської діяльності [Text]: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / І.М. Парасій-Вергуненко – К.: КНЕУ, 2003. – 347 с.
8. Мамонова І.Д. Этапы формирования инвестиционного портфеля [Електронний ресурс] / И.Д. Мамонова // Elitarium центр дистанционного образования. – Режим доступу : http://www.elitarium.ru/2008/04/21/formirovaniye_investicionnogo_portfelja.html
9. Современный экономический словарь / Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. – 2-е изд., исправ. М.: ИНФРА-М, 1998
10. LSE Finance glossary [Електронний ресурс] / London South East/ - режим доступу : http://www.lse.co.uk/financeglossary.asp?searchTerm=&iArticleID=1606&definition=asset_liquidity
11. Dictionary Definition of Liquidity [Електронний ресурс] / About.com. – Режим доступу : <http://economics.about.com/cs/economicglossary/g/liquidity.htm>
12. Паршиков Сергей, Твардовский Владимир, Секреты биржевой торговли. Торговля акциями на фондовых биржах [Text] / В.В. Твардовский, С.В. Паршиков. – [6-е издание]. – М. : Альпина Паблшер, 2008. – 550 с.
13. Мендрул, Олександр Гарійович. Фондовий ринок: операції з цінними паперами [Text] : навчальний посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко ; КНЕУ. - 2-е вид., допов. та перероб. - К. : КНЕУ, 2000. - 156 с.

Васильєва, Т.А. Диверсифікація портфелю цінних паперів інститутів спільного інвестування за критерієм ліквідності як засіб протидії негативним екстерналіям [Текст] / Т.А. Васильєва, Д.Л. Циганюк // Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону: тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (6-7 травня 2010 р.). - Суми: СумДУ, 2010. – С. 46-49.