

**Пластун В. Л.**  
*доцент кафедри фінансів*  
*ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»*  
*м. Суми, Україна*

## **ПРОВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЛІКВІДНОСТІ АКЦІЙ УКРАЇНСЬКИХ ЕМІТЕНТІВ ПРИ ФОРМУВАННІ ПОРТФЕЛЮ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Фондовий ринок України розвивається швидкими темпами, що підтверджується зростанням обсягів торгів цінними паперами, збільшенням кількості емітентів, цінні папери яких допущені до торгів, високою активністю інституційних інвесторів, які вкладають залучені кошти в інструменти фондового ринку, появою нових форм здійснення торгівельних операцій (інтернет-трейдингу). Одним з ключових параметрів, який характеризує цінні папери, – їх ліквідність. Визначення ліквідності є особливо актуальним саме для українських цінних паперів, адже, не дивлячись на поточні успіхи в розвитку фондового ринку, торги окремими цінними паперами не носять регулярного характеру, що створює суттєві перешкоди для інституційних інвесторів, які розпоряджаються значними пакетами фондових інструментів, проводячи операції по коригуванню сформованих портфелів.

Проблеми ліквідності цінних паперів і фондового ринку активно досліджуються зарубіжними вченими, які пропонують використовувати різні показники для її оцінки. Зокрема слід відзначити роботи С. Гроссмана і М. Міллера, Я. Аміхада і Х. Мендельсона, Г. Хубермана і Д. Халки, Дж. Хасброука і Д. Сеппі, Ч. Джонса та ін. Кожен з дослідників, як правило, вивчав окремий аспект, пов'язаний із ліквідністю цінних паперів. Тому і показників, які вимірюють ліквідність, існує дуже багато.

Одним з ключових моментів при проведенні операцій по коригуванню портфеля цінних паперів є можливість змінювати його структуру без значних

фінансових втрат і за обмежений час. А це буде залежати від ліквідності тих цінних паперів, які формують портфель інвестора.

Показники можна поділити на так звані одномірні (пов'язані із виміром обсягів торгів, оборотністю цінних паперів, кількістю укладених угод, ціновий спред – використовують найпростіші дані про торги цінними паперами і найчастіше не потребують проведення складних розрахунків) і багатомірні (які потребують проведення розрахунків, використовуючи дані організаторів торгів цінними паперами про їх підсумки; наприклад, «Amivest Liquidity Ratio», його зворотній показник тощо).

Розрахунки показників ліквідності цінних паперів здійснено, використовуючи дані про результати торгів акціями, які входять до індексної корзини Української біржі. Дані для аналізу взято за 3,5 місяці – від 17 жовтня 2011 року до 01 лютого 2012 року, що формує вибірку із 75 показників по кожному виду цінних паперів.

З метою кількісного визначення рівня загального ліквідності обраних акцій пропонується провести рейтингування емітентів в залежності від значень показників ліквідності. Ті цінні папери, які мають найвищі значення відповідних показників ліквідності, отримують максимальний бал – 15 (за кількістю емітентів цінних паперів, обраних для аналізу), а найгірші – 1 бал.

Проведене рейтингування акцій за рівнем їх ліквідності дозволяє визначити групи емітентів, які мають найвищу ліквідність і тих, ліквідність яких є низькою. Враховуючи той факт, що окремо взятий емітент може набрати від 15 до 165 балів, пропонуємо розділити обрані для аналізу акції на 5 груп: з найвищою ліквідністю (136-165 балів), з високою ліквідністю (106-135 балів), із середньою ліквідністю (76-105 балів), із низькою ліквідністю (46-75 балів), із незначною ліквідністю (15-45 балів). Відповідний розподіл емітентів представлено в табл. 1.

**Таблиця 1. Розподіл емітентів за рівнем ліквідності їх акцій**

Рівень ліквідності	Межі показника	Емітенти
Найвища ліквідність	136-165	Алчевський металургійний комбінат, Мотор Січ, Центренерго
Висока ліквідність	106-135	Авдіївський коксохімічний завод, Укрсоцбанк, МК Азовсталь
Середня ліквідність	76-105	Єнакієвський металургійний завод, Укрнафта, Райффайзен Банк Аваль
Низька ліквідність	46-75	Ясинівський коксохімічний завод, Концерн Стірол, Донбасенерго
Незначна ліквідність	15-45	Стахановський вагонобудівний завод, Крюківський вагонобудівний завод, Укртелеком

Отримані результати розрахунків і рейтингування емітентів за ступенем їх ліквідності створює умови для підвищення ефективності управління портфелями цінних паперів, які формуються інституційними інвесторами, що особливо актуально в тих випадках, коли є необхідність здійснювати постійне коригування таких портфелів.

Для того, щоб визначити кількісні параметри коригування питомої ваги цінних паперів, які входять до сформованого портфелю, ми пропонуємо застосовувати коригуючі коефіцієнти виходячи із визначеного рівня ліквідності. За базовий рівень візьмемо показник середньої ліквідності. В такому випадку питома вага цінних паперів емітента не підлягає коригуванню, або коригуючий коефіцієнт дорівнює 1. До емітентів, цінні папери яких мають високу ліквідність, слід застосувати підвищуючий коефіцієнт 1,1, а з найвищою ліквідністю – 1,2. Що ж стосуються цінних паперів, ліквідність яких нижче середньої, то їх питома вага має бути скоригована на знижуючий коефіцієнт 0,9 для цінних паперів з низькою ліквідністю і 0,8 для цінних паперів з незначною ліквідністю. В цьому випадку можна буде досягти кращого балансування портфелю цінних паперів і забезпечити його ефективність не тільки з точки зору показників дохідності і ризику, а ще й показників ліквідності.

**Висновки.** Таким чином, обрана система показників ліквідності, застосування якої визначено наявністю статистичної інформації про підсумки торгів, дозволяє чітко розподілити емітентів за рівнем їх ліквідності. Навіть не дивлячись на той факт, що для аналізу обрано акції Української біржі, які повинні мати високу ліквідність (тобто фактично ті цінні папери, торги якими в ідеалі здійснюються постійно і в значних обсягах), ліквідність цінних паперів окремих емітентів залишається на низькому рівні. Розроблена методика, яка стосується проведення рейтингування емітентів, віднесення їх цінних паперів до відповідного рівня ліквідності, а також запропоновані коригуючі коефіцієнти до питомої ваги цінних паперів у сформованому портфелі дозволяють змінювати його структуру в залежності від коливань ліквідності тих фондових інструментів, які є його складовими. Даний підхід має важливе практичне значення, адже дозволяє інституційним інвесторам більш чітко підходити до процесу управління портфелем цінних паперів.

#### *Література*

1. Статистика торгів Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ftp.uk.ua/pub/info/stats/history/>
2. Amihud, Y., and H. Mendelson. Asset Pricing and the Bid-Ask Spread [Text] // Journal of Financial Economics, 1986. – No. 17, – pp. 223–249.
3. Grossman, S.J., and M. H. Miller. Liquidity and Market Structure [Text] // Journal of Finance, 1988. – No. 43, – pp. 617-637.
4. Hasbrouck, Joel, and Duane J. Seppi. Common Factors in Prices, Order Flows, and Liquidity [Text] // Journal of Financial Economics, 2001. – No. 59, – pp. 383-411.
5. Huberman, Gur, and Dominika Halka. Systematic Liquidity [Text] // Journal of Financial Research, 2001. – Vol. 24, No. 2, – pp. 161-178.
6. Jones, Charles M. A Century of Stock Market Liquidity and Trading Cost [Text]. Working paper, GSB, Columbia University. 2002.

Пластун, В.Л. Проведення оцінки ліквідності акцій українських емітентів при формуванні портфелю цінних паперів [Текст] / В.Л. Пластун // Економіка і управління: досягнення та перспективи : збірник тез наукових робіт учасників Міжнародної науково-практичної конференції (23-24 листопада 2012 р.) : у 3-х ч. – Одеса : Центр економічних досліджень і розвитку., 2012. - Ч. 3. - С. 101-103.