

Вдосконалення моделі управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування

У статті автори узагальнили науковий досвід щодо питань формування та управління портфелем цінних паперів. Так, результатом аналізу наукових праць з тематики даної статті стала складена авторами порівняльна класифікація основних типів портфелів цінних паперів та наведена узагальнена структурно-логічна схема управління портфелем цінних паперів ІСІ. На основі отриманих результатів було запропоновано авторську модель управління портфелем цінних паперів ІСІ.

Ключові слова: модель управління портфелем цінних паперів, інститути спільного інвестування, інвестиційний фонд.

Вступ

На сьогодні ринок цінних паперів України переживає не найкращі часи. Після недовгого періоду зростання та ейфорії фондовий ринок вступив у фазу рецесії та переосмислення власних перспектив. На сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів для його суб'єктів, особливо для професійних торговців цінними паперами, надзвичайно важливим є усвідомлення всіх ризиків, які мають вплив на їх діяльність та створення власної, зваженої, чіткої та зрозумілої стратегії.

У світовій науці питаннями портфельного управління займалися такі науковці, як Д. Тобін, Дж. А. Бейлі, А.О. Недосекін, В. Шарп, Мертон Міллер та Г. Марковіц, які у 1990 році отримали Нобелівську премію за досягнення у даній сфері науки.

Внесок вітчизняних вчених у розвиток портфельної теорії також значний. Слід відзначити таких вчених, як Вітлінський В.В., Шведов А.С., Луців Б.Л., Пересада А.А., Морозов Н.К., Касимов Ю.Ф. та ін.

У працях зазначених вчених вирішується дуже багато важливих питань, проте вони мають, як правило, системний характер та частіше за все не вирішують конкретних вузьких проблем. ІСІ в Україні існують досить недовго, лише 10 років, проте в науковій літературі для їх діяльності пропонуються ті самі підходи, що і до закордонних інвестиційних фондів, або пропонується досвід інших фінансових посередників, як от, банків або інвестиційних компаній із здійснення інвестиційної діяльності. Такий підхід не дозволяє ефективно вирішити ряд важливих завдань. Причини цьому такі:

– по-перше, закордонні інвестиційні компанії працюють на розвинених, високоліквідних, активних ринках з розвинутою інфраструктурою, інформаційною, організаційною та правовою підтримкою. Український ринок у своєму розвитку ще не досягнув таких висот, тому ті заходи, що є ефективними в Європі або США, частіше за все є неефективними в Україні;

– по-друге, ІСІ є специфічними фінансовими посередниками, в першу чергу це чисті професійні торговці цінними паперами, ніякими іншими видами діяльності вони не займаються. Крім цього, пайові інвестиційні фонди навіть не є самостійними юридичними особами, це просто фонди, які створені та управляються компанією з управління активами, тому те, що підходить, наприклад, для банків, – не підійде для ІСІ.

Постановка завдання

З огляду на вищезазначене у даній статті ми ставимо за мету розглянути основні наукові здобутки у сфері портфельного управління та розробити практичні рекомендації щодо формування моделі управління портфелем цінних паперів ІСІ в Україні.

Основна частина

Враховуючи особливості нинішнього часу в нашій країні, відсутність всієї повноти фінансових інструментів ринку цінних паперів, портфельне інвестування є найкращою альтернативою зі всіх можливих варіантів вкладення тимчасово вільних коштів.

Переваги портфельного інвестування полягають у можливостях:

– поліпшувати умови інвестування, надавши сукупності цінних паперів таких інвестиційних властивостей, які недосяжні з позиції окремо взятого цінного папера і досяжні тільки при їх комбінації (наприклад, диверсифікація ризику);

– оцінювати, планувати, контролювати результати всієї інвестиційної діяльності на різних секторах фондового ринку;

– вибирати портфель для вирішення специфічних інвестиційних завдань.

Тільки в процесі формування портфеля досягається нова інвестиційна якість із заданими

Циганюк Дмитро Леонідович, асистент кафедри менеджменту Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми; Степаненко Олександр Сергійович, т.в.о. начальника Сумського територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

характеристиками. Портфель цінних паперів є тим інструментом, за допомогою якого інвестору забезпечується необхідна стійкість доходу при мінімальному ризику.

З урахуванням інвестиційних якостей цінних паперів можна сформувати різні портфелі цінних паперів, у кожного з яких буде знайдено, власне, баланс між ризиком, прийнятним для власника портфеля, і очікуваною ефективністю в певний період часу. Співвідношення цих чинників і дозволяє визначити тип портфеля цінних паперів.

Таким чином, тип портфеля цін – це його інвестиційна характеристика, що ґрунтується на співвідношенні рівня доходу і допустимого ризику.

На сьогодні інвесторами використовуються різні типи портфелів цінних паперів залежно від певних класифікаційних ознак. Узагальнено їх характеристика наведена в таблиці 1.

Вищенаведена класифікація інвестиційних портфелів є неповною, оскільки, по-перше, сучасна портфельна теорія і практичний портфельний менеджмент постійно розвиваються і удосконалюються, виникають нові можливості для розміщення коштів, з'являються нові ознаки для класифікації, а отже, і інші інтереси, а по-друге, практично неможливо врахувати всі інтереси і цілі, до яких прагнуть інвестори, формуючи свої інвестиційні портфелі.

Під портфельним управлінням розуміють застосування до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дозволяють зберегти первісно інвестовані кошти; досягти максимального рівня доходів; забезпечити інвестиційну керованість портфеля. Іншими словами, процес управління спрямований на збереження основної інвестиційної якості портфеля і тих властивостей, які б відповідали інтересам його власника.

Таблиця 1 – Порівняльна характеристика різних типів портфелів цінних паперів

Тип портфеля	Основний інструмент інвестування	Основне джерело доходу	Рівень доходності	Рівень ризику
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 хоч і невисокими, але 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, доходність 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, при цьому їх ринкова вартість повинна бути стабільною	Процентні виплати за цінними паперами	Середній	Низький
Портфель зростання і доходу	Частина активів інвестується в акції, які забезпечують приріст вартості активів, інша частина – в доходні ЦП, що забезпечують регулярний дохід	Процентні виплати за ЦП + 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 до ризику інвестора	Залежить від схильності до ризику інвестора
Портфель подвійного	Цінні папери деяких видів інвестиційних	Процентні виплати за	Середній	Середній

призначення	фондів, вони приносять регулярний дохід та одночасно забезпечують приріст капітальної вартості	ЦП + різниця від цін купівлі-продажу		
-------------	--	--------------------------------------	--	--

Типова модель управління портфелем цінних паперів зображена на рис. 1.



Рис. 1. Типова структурно-логічна схема управління портфелем цінних паперів

Серед усіх параметрів портфеля цінних паперів окремо слід виділити його ліквідність. Ліквідність як основна якість портфеля цінних паперів передбачає можливість швидкої трансформації портфеля в готівку за ціною, близькою до ринкової. Стосовно корпоративних цінних паперів – це портфелі, що сформовані з акцій, які активно обертаються на ПФТС. Проте дані фінансові інструменти також не можна назвати абсолютно ліквідними.

Портфелі цінних паперів, що побудовані за принципом диверсифікації ризиків, передбачають комбінацію із значного числа акцій різних емітентів із різноспрямованою динамікою руху курсової вартості. Привабливість такого портфеля полягає у мінімізації інвестиційних ризиків. Разом з тим варто пам'ятати, що згідно з аналітичними даними внесення до складу портфеля більше 15 різних паперів може не принести бажаного ефекту в частині зменшення портфельного ризику, оскільки виникає ефект зайвої диверсифікації.

Зайва диверсифікація може призвести до негативних результатів:

- неможливість якісного портфельного управління;
- купівля недостатньо надійних, дохідних, ліквідних цінних паперів;
- зростання витрат, пов'язаних із пошуком цінних паперів (витрати на попередній аналіз тощо);
- поява додаткових ризиків;
- зниження ефективності моніторингу поточної ситуації за всіма складовими портфеля, що робить неможливим вчасну реакцію на зміну ринкової кон'юнктури;
- високі питомі комісійні витрати з купівлі невеликих партій цінних паперів.

Необхідно зазначити, що наведена модель не враховує ряд надзвичайно важливих факторів для ІСІ, а тому її використання може дати негативний результат. Як показала практика останніх років, одним з найстрашніших ризиків для фінансової системи є ризик ліквідності. Недостатня ліквідність активів призводить до втрати дохідності або зростання збитковості через неможливість використати найсприятливіший момент для закриття інвестиційної позиції. Надлишкова ліквідність може призвести до втрати частини дохідності і, як наслідок, – втрати конкурентних позицій на ринку.

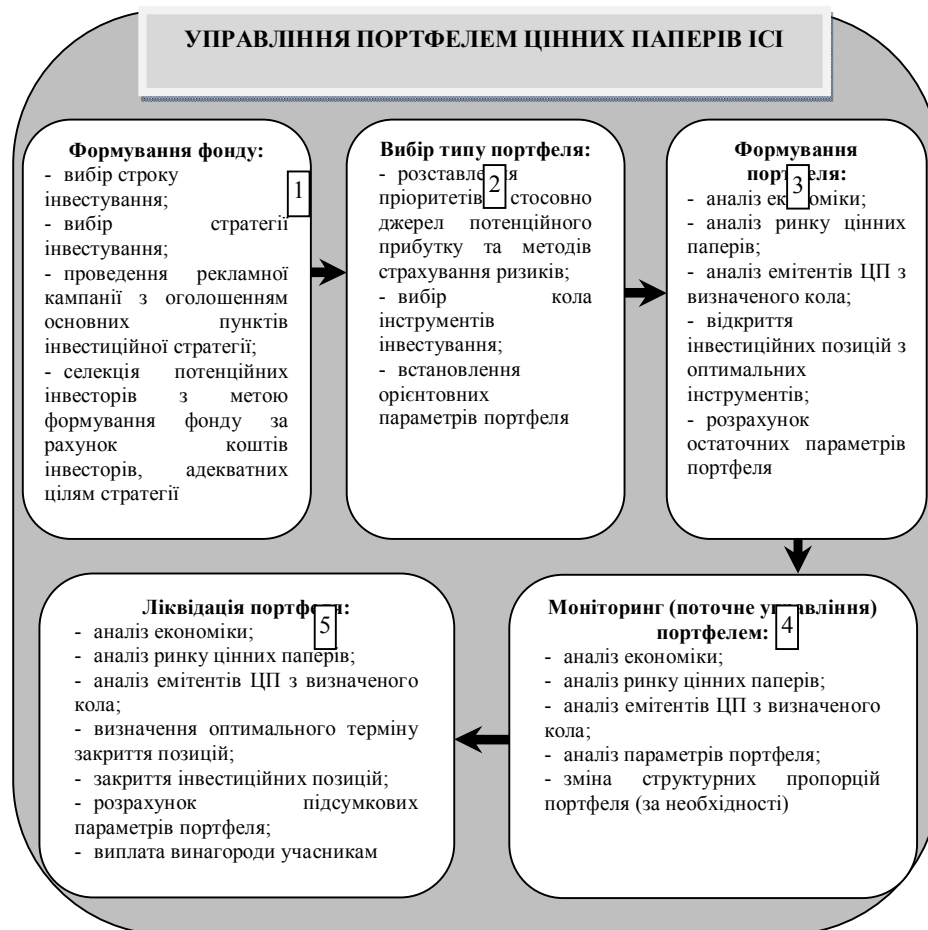


Рис. 2. Пропонована структурно-логічна схема управління портфелем цінних паперів ІСІ в Україні

Як ми знаємо, ліквідність – це здатність активу бути обміняним на гроші. Залежно від того, як швидко це можна зробити, розрізняють і різні види ліквідності. Якщо говорити про ІСІ, то для них ризик ліквідності виникає у разі звернення вкладників-пайовиків з вимогою зворотного викупу цінних паперів ІСІ (інвестиційних сертифікатів чи акцій). Якщо це явище набуває масового характеру, то ІСІ в такому випадку буде змушений закривати власні інвестиційні позиції, і в тому випадку, коли це невчасно, – це призведе до збитків. Отже, ми бачимо, що для ІСІ реалізація ризику ліквідності буде мати конкретний економічний негативний ефект. Якщо розглянути природу виникнення такого ризику, – ми побачимо, що його джерело – непродумана політика під час формування фонду грошових коштів, що призводить до труднощів згодом, при поточному управлінні портфелем цінних паперів. Тому визначально важливо при формуванні самого фонду не просто приймати вклади потенційних інвесторів, а управляти їх якістю. Також, залежно від обраної стратегії, слід групувати потенційних інвесторів залежно від рівня їх схильності до ризику. Проте класифікація та сегментація потенційних інвесторів – це тема окремого наукового дослідження.

Усе вищезазначене наводить на думку, що у випадку з інститутами спільного інвестування управління портфелем цінних паперів слід розглядати у комплексі з формуванням фонду грошових коштів. Більше того, формування інвестиційного фонду є базовим етапом, від якого залежить вся подальша стратегія інвестування та його кінцевий результат. З огляду на це ми пропонуємо наступну модель управління портфелем цінних паперів ІСІ (див. рис. 2).

Висновки

Таким чином, розглянувши особливості формування та управління портфелем цінних паперів, ми дійшли висновку, що неможливо ефективно управляти портфелем ІСІ, виключаючи з цього процесу етап формування самого фонду. Адже на цьому етапі закладаються базові параметри, що в майбутньому будуть визначати ефективність самого фонду в цілому. Найпростішим прикладом для ілюстрації цього буде випадок із відкритим інвестиційним фондом, вкладники якого раптом вирішують вивести власні кошти із фонду (причин цього може бути багато, наприклад, падіння доходності фондового ринку або поява нових та більш доходних інструментів інвестування або зростання економічних ризиків). У такому випадку фонду доведеться закривати власні інвестиційні позиції, отримуючи збитки через несвоєчасність

та додаткові організаційні та комісійні витрати. Запропонована автором модель управління портфелем цінних паперів ІСІ дасть змогу врахувати дані ризики ще на початку формування самого фонду, а отже, і не витратити зайві час та кошти для їх хеджування у майбутньому.

1. *Касимов Ю. Ф.* Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг / Ю. Ф. Касимов. – М. : Филинь, 1998. – 144 с. – (Першотвір).
2. *Волков М. В.* Структура и классификация рынка ценных бумаг. Операции с ценными бумагами в деятельности банков. Управление портфелем ценных бумаг / М. В. Волков // Финансы и кредит. – 2005. – № 10. – С. 31–41.
3. *Фабозици Ф.* Управление инвестициями : пер. с англ. / Ф. Фабозици. – М. : Инфра-М, 2000. – 932 с. – (Университетский учебник).
4. *Луців Б. Л.* Інвестиційний банківський портфель : монографія / Б. Л. Луців. – К. : Лібра, 2002. – 192 с.

5. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга-Н, 2002. – 448 с.

Отримано 10.02.2010 р.

Д.Л. Цыганюк, А.С. Степаненко

**Усовершенствование модели управления портфелем ценных бумаг
институтов совместного инвестирования**

В статье авторы обобщили научный опыт в сфере формирования и управления портфелем ценных бумаг. Так, результатом анализа научных трудов по тематике данной статьи стала составленная авторами сравнительная классификация основных типов портфелей ценных бумаг, а также приведена обобщенная структурно-логическая схема управления портфелем ценных бумаг. На основании полученных результатов было предложено авторскую модель управления портфелем ценных бумаг ИСИ.

Ключевые слова: модель управления портфелем ценных бумаг, институты совместного инвестирования, инвестиционный фонд.

D.L. Tsyhanyuk, O.S. Stepanenko

Improvement of portfolio management models in collective investment institutions

In given article authors have generalized scientific experience in sphere of formation and management of a securities portfolio. The results of the analysis are the comparative classification of the basic types of security portfolios, and also the generalized structurally-logic scheme of portfolio securities management. Based on the received results it was offered a model of the securities portfolio management of investment funds.

Keywords: model of securities portfolio management, institutes of joint investment, investment fund.