

Плаксіна Є.М.

аспірант кафедри економіки підприємства
Запорізька державна інженерна академія
emerald.56@mail.ru

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ

Плаксіна Є.М. Сучасні підходи до формування інвестиційного портфелю. У статті здійснено теоретичні дослідження підходів до формування інвестиційного портфеля. Визначено основні цілі, типи, принципи, завдання та підходи до формування інвестиційного портфеля.

Плаксіна Е.М. Современные подходы к формированию инвестиционного портфеля. В статье осуществлено теоретические исследования подходов к формированию инвестиционного портфеля. Определены основные цели, типы, принципы, задания и подходы к формированию инвестиционного портфеля.

Plaksina Is.M. Modern approaches to the formation of the investment portfolio. In the article the theoretical studies of approaches to formation of the investment portfolio. Defines the main goals, types, principles, tasks and approaches to the formation of the investment portfolio.

Постановка проблеми. В умовах виходу вітчизняної економіки з кризи та переходу до стадії економічного зростання великого значення набуває інвестиційна діяльність. Інвестиції потрібні підприємствам і організаціям для переходу до нормальної господарської діяльності, для переоснащення виробництва, підвищення якості продукції [1, с. 3]. Підвищення конкурентоспроможності української продукції можливе лише за ефективного інвестування. Одне з провідних місць в інвестиційній діяльності підприємства посідає питання формування та оцінка інвестиційного портфеля.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вагомий внесок в економічну теорію з питань інвестиційної діяльності та ефективних капіталовкладень зробили українські та зарубіжні вчені: Музиченко А.С., Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г., Мойсеєнко І.П., Бочаров В.В., Чиненов В.М., Бехтерева Е.В., Дука А.П., Бланк І.А., Боярко І.М., Гриценко Л.Л., Подшиваленко Г.П., Кисельова Н.В., Майорова Т.В., Гомаль І.І., Овсянников В.П., Подкопаєва С.В., Кочура І.В., Колтинюк Б.А., Юськів Б.М., Шапкін А.С., Косьяненко Т.Г., Маховикова Г.А., Костюкевич Р.М. та інші. Проте, незважаючи на чималий науковий доробок з цього питання, проблема інвестиційних залучень і сьогодні є актуальною для подальшого її вивчення.

Метою статті є дослідження цілей, принципів, завдань та сучасних підходів до формування інвестиційного портфеля.

Виклад основного матеріалу. В умовах розвитку фінансового ринку України, розвитку ринкових відносин в усіх сферах життя принципи формування напрямків інвестування для учасників цих процесів набувають особливої актуальності. Кожен суб'єкт господарювання формує свій портфель вкладень, який називатимемо інвестиційним портфелем підприємства [3, с. 363]. Інвестиційний портфель - це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель становить визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми [7, с. 347].

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямів стратегії фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш прибуткових і безпечних фінансових інструментів. З урахуванням сформульованої головної мети будується система конкретних локальних цілей формування інвестиційного портфеля, основними з яких є:

- 1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді;
- 2) забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;
- 3) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з фінансовою інвестицією;
- 4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- 5) забезпечення максимального ефекту "податкового щита" у процесі фінансового інвестування [8, с. 216].

Перераховані конкретні цілі формування інвестиційного портфеля значною мірою є альтернативними. Так, забезпечення високих темпів зростання капіталу досягається за рахунок зниження поточної дохідності інвестиційного портфеля. Зростання доходів і капіталу визначає рівень портфельного ризику. Досягнення високої ліквідності перешкоджає залученню до портфеля перспективних фінансових інструментів, що забезпечують приріст капіталу в майбутньому [4, с.165].

Розглянемо сучасні підходи до формування інвестиційних портфелів підприємства, що забезпечують реалізацію конкретних форм його політики фінансового інвестування.

Сучасні підходи до типізації портфелів і реалізації конкретної економічної стратегії підприємства дозволяють використовувати таку класифікацію інвестиційних портфелів.

За метою формування інвестиційного портфеля:

1. Портфель доходу – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестиційного капіталу на тривалу перспективу.

2. Портфель росту – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестиційного капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства [2, с.176].

Стосовно ризиків виділяють:

1. Агресивний (спекулятивний, високо ризиковий) портфель – формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестиційного капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику.

2. Поміркований (компромісний, середньо ризиковий) портфель – інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового. Звичайно, норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньо ринкової.

3. Консервативний (низькоризиковий) портфель – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміркованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий.

Ступінь ризику портфеля знаходиться, як правило, у зворотній залежності до його поточної прибутковості.

По мірі ліквідності інвестиційних об'єктів, що входять до складу портфеля, виділяють високоліквідний, середньоліквідний і низьколіквідний портфелі.

За умовами оподаткування інвестиційного доходу портфелі поділяють на два типи – оподатковуваний портфель та який має пільгове оподаткування. До складу останнього найчастіше входять окремі види державних і муніципальних облігацій, тобто такі інвестиційні об'єкти, дохід від яких, податками не обкладається (чи оподатковується за пільговою ставкою), що стимулює активність інвесторів на ринку цих фінансових активів [10, с.320].

Такими основними варіантами типів інвестиційних портфелів є :

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель росту;
- 3) помірний портфель доходу;
- 4) помірний портфель росту;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель росту.

Діапазон типів інвестиційних портфелів може бути розширений ще більшою мірою за рахунок їхніх варіантів, що мають проміжне значення щодо цілей фінансового інвестування.

Визначення цілей фінансового інвестування й типу інвестиційного портфеля, що реалізує обрану політику, дозволяє перейти до безпосереднього формування інвестиційного портфеля шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів.

Інвестор формує свій інвестиційний портфель на підставі інвестиційної стратегії, яка визначає можливості поліпшення результатів діяльності підприємств за допомогою інвестицій (тобто окреслює напрями інвестування для одержання прибутку та зростання власних активів) та відповідного виду інвестиційних портфелів: портфель реальних інвестицій, портфель цінних паперів, портфель інтелектуальних цінностей [3, с. 366].

Портфель реальних інвестиційних проектів формується інвесторами, що здійснюють виробничу діяльність, і включає реальні об'єкти інвестування всіх видів. Формування та реалізація портфеля цих проектів забезпечують високі темпи розвитку підприємства, створення додаткових робочих місць, формування високого іміджу і певну державну підтримку інвестиційної діяльності. В той же час, порівняно з іншими видами інвестиційних портфелів, портфель реалізованих інвестиційних проектів зазвичай найбільш капіталомісткий, більш ризиковий із-за тривалості реалізації, а також найбільш складний і трудомісткий в управлінні. Це обумовлює високий рівень вимог до його формування, ретельність відбору кожного інвестиційного проекту, що включається в нього.

Порівняно з портфелем реальних інвестиційних проектів, портфель цінних паперів має більш високу ліквідність, легко керований [5, с.122].

Типову послідовність дій з формування інвестиційного портфеля можна подати наступним чином (рисунок 1.1) [7, С. 345].

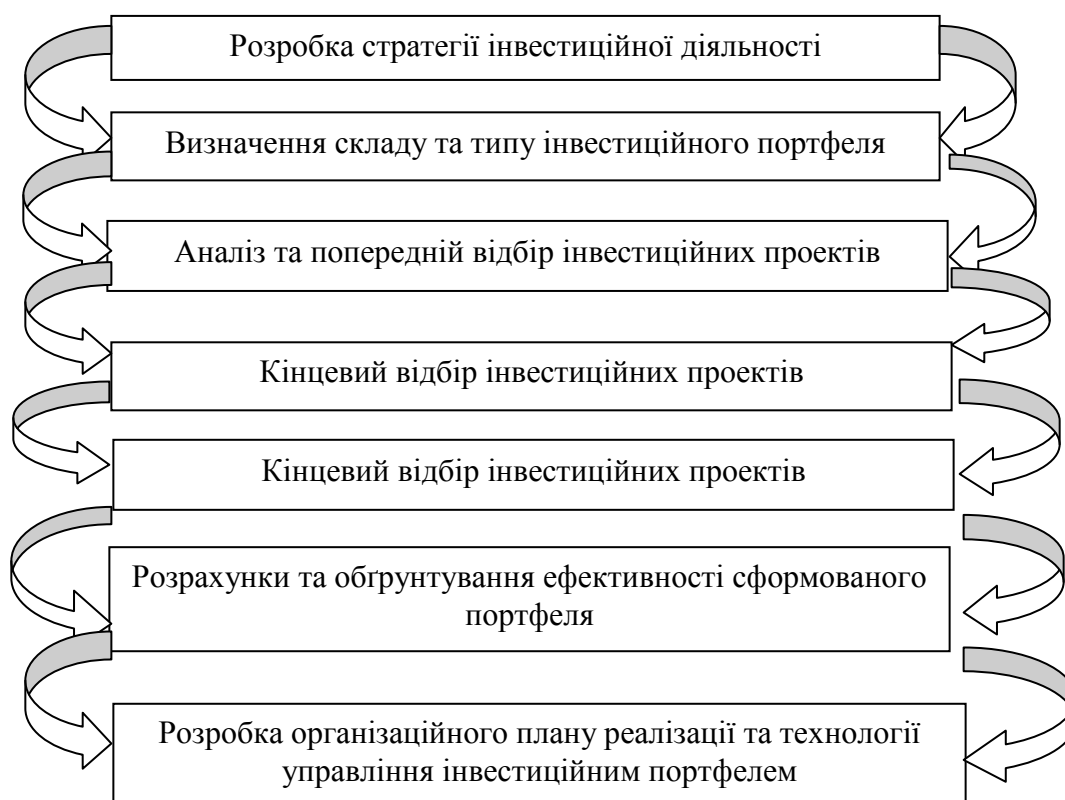


Рисунок 1.1 Етапи формування інвестиційного портфеля.

1. Вибір портфельної стратегії і типу формованого інвестиційного портфеля.

На цьому етапі в першу чергу формулюється мета інвестиційного портфеля підприємства, що визначає зміст його портфельної стратегії. Цілі формулюються з урахуванням взаємозв'язку показників рівня очікуваної прибутковості і рівня ризику формованого портфеля.

З урахуванням сформульованих цілей портфельної стратегії здійснюється вибір типу формованого інвестиційного портфеля. Оскільки в сучасних умовах більшість формованих інвестиційних портфелів носять цільовий характер (тобто є комбінованими портфелями), визначається пріоритетність окремих ознак типізації портфеля.

Першочерговим є типізація портфеля за цілями формування інвестиційного доходу (портфель зростання або портфель доходу).

Далі здійснюється типізація портфеля за рівнем ризиків (агресивний, помірний або консервативний портфель).

Наступним етапом типізації портфеля є рівень ліквідності (високо -, середньо - або низько ліквідний портфель).

Насамкінець у процесі типізації портфеля враховуються інші ознаки його формування, що є властивими або (характерними) для інвестиційної діяльності конкретного підприємства (інвестиційний період, спеціалізація портфеля і т.п.).

Результатом цього етапу формування інвестиційного портфеля є повна його ідентифікація за основними ознаками типізації і визначення заданих параметрів рівня очікуваної прибутковості і ризику.

2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня прибутковості, ризиків та взаємної коваріації.

Згідно з положеннями сучасної портфельної теорії ці показники є найбільш істотними характеристиками інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування.

Оцінка рівня очікуваної прибутковості окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється з урахуванням специфіки на основі розглянутих відповідних моделей.

Оцінка рівня ризику окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється шляхом розрахунку показників середньоквадратичного (стандартного відхилення) або дисперсії їх прибутковості. В процесі оцінки рівня ризику, він диференціюється на систематичний і несистематичний.

Оцінка взаємної коваріації окремих фінансових інструментів інвестування здійснюється на основі використання відповідних статистичних методів. Коваріація являє собою статистичну характеристику, що ілюструє міру подібності (або відмінностей) двох розглянутих величин в динаміці, амплітуді і напрямку змін. В процесі оцінки вивчається коваріація зміни (коливання) рівня інвестиційного доходу за різними порівняннями видів фінансових інструментів.

3. Відбір фінансових інструментів до формування портфеля здійснюється з урахуванням їх впливу на параметри рівня прибутковості і ризику портфеля. Цей етап пов'язаний з обґрунтуванням інвестиційних рішень щодо включення в портфель конкретних фінансових інструментів, з відповідними йому

параметрами, а також пропорцій розподілу інвестованого капіталу в розрізі основних видів фінансових активів (тобто формуванням структури портфеля).

4. Оптимізація портфеля спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні очікуваної прибутковості. Вона ґрунтується на оцінці коваріації (коефіцієнта кореляції) і відповідної диверсифікації інструментів портфеля.

5. Оцінка основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля визначити ефективність всієї роботи його формування [8, с. 226].

Основними принципами формування інвестиційного портфеля є:

- збалансованість безпеки (невразливість інвестицій від потрясінь на ринку інвестиційного капіталу) і прибутковості;
- стабільне зростання доходу в процесі реалізації обраних інвестиційних рішень;
- висока ліквідність портфеля інвестицій (можливість за необхідності швидкого продажу інвестицій);
- виконання попередніх інвестиційних рішень має сприяти як успішному виконанню наступних, так і залученню нових інвестиційних пропозицій [9, с.291].

Головною метою формування інвестиційного портфеля підприємства є забезпечення реалізації стратегії інвестування через вибір найефективніших напрямків інвестування на основі практичного досвіду інвестора.

Основними завданнями формування портфеля є такі:

- забезпечення високого рівня дохідності у задані періоди часу;
- уникнення високих ризиків інвестування;
- досягнення запланованого рівня ліквідності активів.

При формуванні інвестиційного портфеля слід враховувати різну інвестиційну привабливість активів. Так, основні цінні папери акції та облігації мають різну інвестиційну привабливість [3, с.371].

З метою підвищення ефективності формування інвестиційного портфеля і мінімізації втрат, пов'язаних з його оптимізацією і коригуванням, використовуються різні методи оцінки ефективності портфеля, а саме: для кількісної оцінки варто використовувати різні економіко-математичні методи; для якісної і наочної оцінок - графічний аналіз, порівняння планових показників з фактичними тощо. При цьому необхідно враховувати, що головна особливість стратегії формування портфеля інвестицій полягає в обмеженості інвестиційних ресурсів, а також розтягнутості цього процесу в часі.

Сигналом до зміни сформованого портфеля є як загальні ринкові зміни, так і падіння дохідності портфеля. Саме дохідність є тим індикатором, що змушує інвестора переглядати портфель [9, с.291].

Таким чином, при формуванні інвестиційного портфеля слід враховувати різні види цінних паперів. Найбільш оптимальний розподіл інвестицій серед різних видів цінних паперів і активів сприяє зниженню ризиків і компенсації втрат за доходами одних цінних паперів над іншими. Визначення оптимального співвідношення різних видів цінних паперів і активів інвестиційного портфеля є основним завданням фінансових аналітиків і

фінансистів інвестора, від вирішення яких залежить в цілому інвестиційна діяльність інвестора [6, с.64].

Висновки. Формування інвестиційного портфеля здійснюється після того, як сформульовано цілі інвестиційної політики, визначено пріоритетні цілі формування інвестиційного портфеля з урахуванням сформованих умов інвестиційного клімату і кон'юнктури ринків.

Відправною точкою формування інвестиційного портфеля є взаємозалежний аналіз власних можливостей інвестора та інвестиційної привабливості зовнішнього середовища з метою визначення прийняттого рівня ризику на тлі прибутковості й ліквідності балансу. В результаті такого аналізу задаються основні характеристики інвестиційного портфеля (ступінь допустимого ризику, розміри очікуваного доходу, можливі відхилення від нього і ін.), здійснюється оптимізація пропорцій різних видів інвестицій в рамках всього інвестиційного портфеля з урахуванням обсягу і структури інвестиційних ресурсів.

Важливим етапом формування інвестиційного портфеля є вибір конкретних інвестиційних об'єктів для включення їх в портфель на основі оцінки інвестиційних якостей. З усіх видів цінних паперів, представлених на ринку, у портфель включаються тільки акції та облігації, які повинні бути доступними для інвестора, мати відносно тривалий термін життя, приносити заданий інвестором дохід. Крім того, ймовірні зміни доходу мають бути прогнозованими.

Список літератури

1. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання: навч. посіб. / Музиченко А.С. – К.: Кондор, 2011. – 406 с.
2. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. Інвестування: навч. посіб. / Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. – К.: «Видавничий дім «Комп'ютерпрес», 2001. – 364 с.
3. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. / Мойсеєнко І.П. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
4. Бочаров В.В. Инвестиции: Учебник для вузов. / Бочаров В.В. – СПб.: Питер, 2009. – 384 с.
5. Чиненов М.В. Инвестиции: учеб. пособ. / Чиненов М.В. – М.: КНОРУС, 2007. – 248 с.
6. Бехтерева Е.В. Управление инвестициями: учеб. пособ. / Бехтерева Е.В. – М.: Гроссмедия, 2008. – 216с.
7. Дука А.П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. / Дука А.П. – К.: Каравела, 2008. – 432 с.
8. Бланк А. И. Финансовая стратегия предприятия: учеб. пособ. / Бланк А. И. – К.: Ника-Центр, 2004. – 720 с.
9. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз: навч. посіб. / Боярко І. М., Гриценко Л. Л. – К.: Центр учбов. літ-ри, 2011. – 400 с.

10. Подшиваленко Г. П., Киселева Н. В. Инвестиционная деятельность: учеб. пособ. / Подшиваленко Г. П., Киселева Н. В. – М.: КНОРУС, 2006. – 432 с.

Ключові слова: інвестиційний портфель, портфель доходу, портфель росту, агресивний, поміркований, консервативний портфелі, коваріація, диверсифікація, ліквідність, підходи, формування інвестиційного портфеля.

Ключевые слова: инвестиционный портфель, портфель дохода, портфель роста, агрессивный, умеренный, консервативный портфели, ковариация, диверсификация, ликвидность, подходы, формирования инвестиционного портфеля.

Key words: investment portfolio, the portfolio of income, portfolio growth, aggressive, moderate, conservative portfolios, covariance, diversification, liquidity, approaches, the investment portfolio.

Надійшла до редакції 08.10.2012р.