



ФУНКЦІОНАЛЬНЕ НАПОВНЕННЯ ЕТАПІВ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Світлана ЧЕРНИЧИНЕЦЬ

31

Прийняття інвестиційних рішень у сучасних умовах господарювання стає ключовою проблемою інвестиційного менеджменту, оскільки саме їх обґрунтованість визначає напрями й ефективність використання фінансових ресурсів підприємства на тривалу перспективу.

В економічній літературі і практиці функціонування фінансових ринків країн з розвиненими ринковими відносинами існують численні теоретичні підходи до вирішення даної проблеми зі своєю філософією, методологією та інструментарієм. Вибір теорії й інструменту аналізу, як правило, залежить від потреб індивідуальних учасників інвестиційного процесу.

У наукових дослідженнях системи фінансово-інвестиційного менеджменту України є проблеми, які й досі недостатньо досліджені. Передусім це стосується проблем прийняття ефективних рішень з управління портфелем цінних паперів.

Завданням даної статті є визначення особливостей управління портфелем цінних паперів на вітчизняному ринку.



Здійснення інвестиційної діяльності передбачає у кожному випадку відповідне управлінське рішення для забезпечення виконання того чи іншого процесу: прийняття рішень щодо забезпечення ресурсами та їх раціонального використання, а також технікою та технологією виробництва, розв'язання проблем якості, ціни та збуту, досягнення високо-ефективного кінцевого фінансового результату.

Дані питання є предметом вивчення багатьох відомих економістів, зокрема, стратегію управління портфелем цінних паперів вивчали такі зарубіжні вчені, як У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі, А. Мертенс. Серед українських та російських вчених ці питання досліджували О. Семенкова, Б. Щукін, А. Козаченко, А. Осика, І. Бланк. Вітчизняні та зарубіжні економісти виділяють два методи управління портфелем цінних паперів: пасивний та активний.

Як показало вивчення наукових джерел, пасивної стратегії дотримуються менеджери, які вважають, що ринок є ефективним. У такому випадку немає потреби часто переглядати портфель цінних паперів, оскільки такий ринок є відносно стабільним, а рівень зміни доходності і ризику є незначним. Дотримання пасивної стратегії передбачає формування так званого пасивного портфеля цінних паперів, який складається з безризикових цінних паперів, з метою володіння ними протягом тривалого періоду часу. Суть пасивної стратегії полягає у формуванні диверсифікованого портфеля цінних паперів з наперед визначеним граничним рівнем ризику і довготривалим утриманням їх у незмінному стані. Пасивні стратегії характеризуються низьким оборотом, мінімальним рівнем накладних витрат і низьким рівнем ризику.

Активну стратегію використовують ті менеджери, які вважають, що ринок не завжди, у всякому випадку щодо окремих цінних паперів, є ефективним. У зв'язку з цим склад портфеля цінних паперів потрібно систематично переглядати, щоб постійно контролювати та забезпечувати високі доходи за прийнятно-

го для інвестора рівня ризику та ліквідності в період неефективного стану ринку.

Основним завданням активного управління є прогнозування розміру можливих доходів від інвестованих засобів. Треба зазначити, що менеджер, який більш критично і точно оцінює процеси, прогнозує хід подій на фінансовому ринку, управляє портфелем цінних паперів більш ефективно. Активні менеджери вважають, що формування будь-якого портфеля передбачає зміни, оскільки через динамізм ринкових умов або під впливом інших чинників сума очікуваних доходів зменшується. У такому випадку слід замінити неефективні фінансові інструменти або і весь портфель цінних паперів на інший.

Таким чином, пасивна і активна стратегії залежно від обставин і умов фінансування інвестиційного ринку виявляють в одному випадку позитивні, а в іншому – негативні явища, що зумовлює необхідність розроблення відповідно до заданих обставин інструментарію, механізмів та етапів їх реалізації.

Розглядаючи інвестиційні стратегії управління портфелем цінних паперів, лише деякі економісти пропонують у своїх працях дотримуватися певної послідовності в управлінні інвестиційною діяльністю. Так, американські економісти У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі виділяють в управлінні інвестиційною діяльністю такі етапи [1]:

розроблення інвестиційної політики. Визначаються інвестиційні цілі клієнта, особлива увага при цьому надається співвідношенню очікуваної доходності і ризику;

здійснення фінансового аналізу. Ретельно вивчаються окремі види цінних паперів та їх групи, щоб виявити можливі випадки недооцінки їх ринком;

формування портфеля. Визначаються конкретні цінні папери і сума коштів для інвестування;

перегляд портфеля. Визначаються ті види цінних паперів в існуючому портфелі, які потрібно продати, і види цінних паперів, які слід купити для заміни ними перших;

оцінка ефективності портфеля. Оцінка дійсних результатів портфеля щодо ризику і доходності, їх рівняння з показниками відповідного еталонного портфеля.

Деякі подібні етапи управління виділяє А. Мертенс [2]:

формування інвестиційної стратегії на основі цілей і обмежень діяльності організації, а також її можливостей, які надаються ринком; аналіз інвестицій, у тому числі аналіз ринку в цілому, його сегментів, окремих цінних паперів;

формування портфеля цінних паперів;

управління портфелем цінних паперів;

оцінка ефективності інвестиційної діяльності.

Етапи управління портфелем цінних паперів, які наводять У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі та А. Мертенс, слід конкретизувати, а саме показати, за допомогою яких інструментів, механізмів та важелів реалізуються завдання, поставлені перед кожним етапом. Так, зокрема, управління портфелем цінних паперів здійснюється з використанням активної або пасивної стратегії управління. Оцінку інвестиційної діяльності слід здійснювати не лише за допомогою порівняльного аналізу прогнозованих та реальних показників доходності, ризику й ліквідності цінних паперів та портфеля цінних паперів у цілому. Треба враховувати й зовнішні (політичні, економічні) та внутрішні (ефективність управління підприємством-емітентом) чинники впливу на показники ефективності портфеля цінних паперів.

Відомий російський науковець у сфері ринку цінних паперів О. Семенкова пропонує здійснювати управління портфелем цінних паперів за певною схемою з урахуванням стратегій інвестиційного управління, однак в її пропозиціях не враховано етап формування інвестиційної мети інвестора, здійснення аналізу ринку та фінансових інструментів, вплив зовнішніх та внутрішніх чинників на показники ефективності портфеля цінних паперів [3].

Український економіст А. Козаченко не розробляє у своїх роботах етап

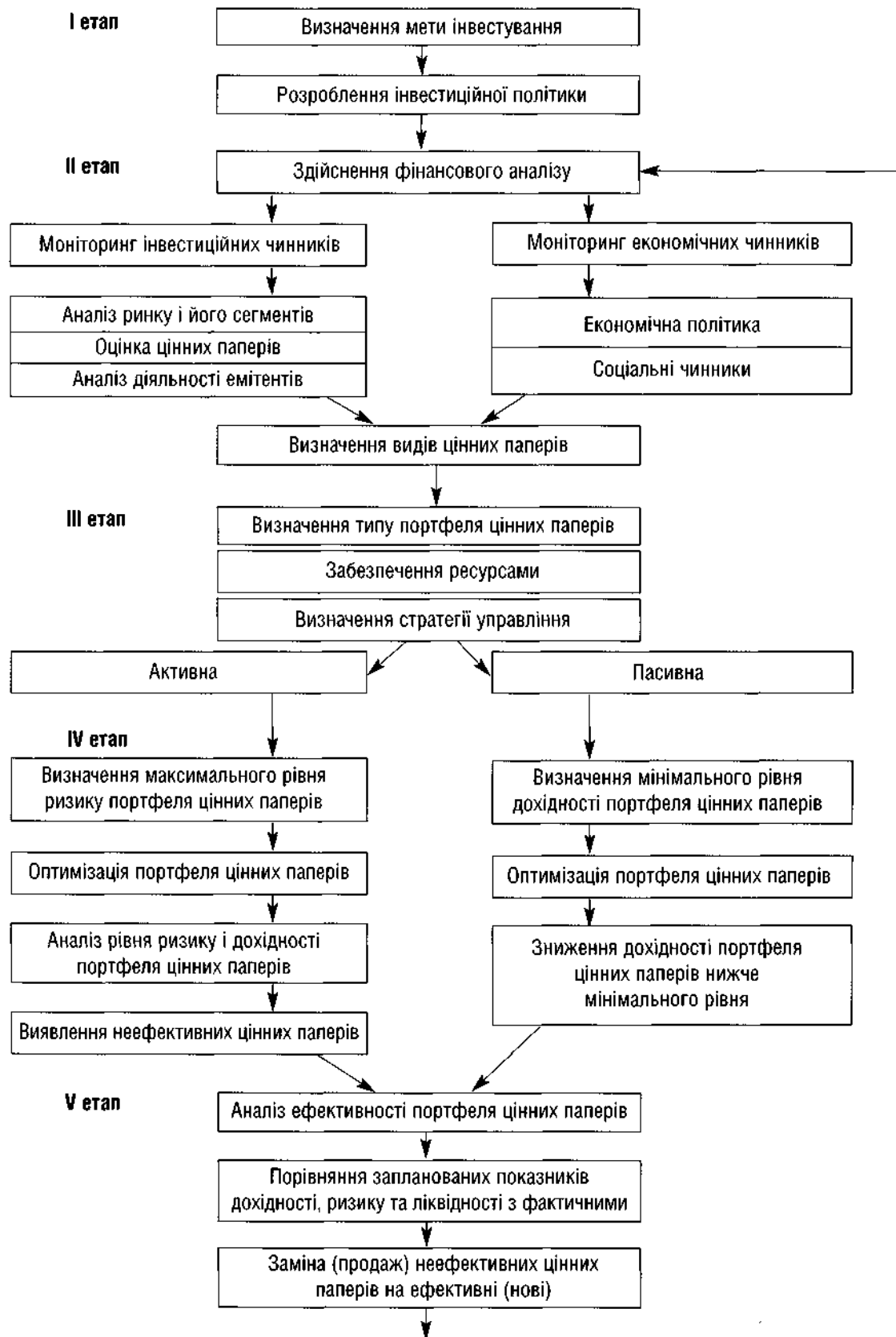


Схема управління портфелем цінних паперів

управління структурою портфеля цінних паперів та після оцінки ефективності його не враховує можливість здійснення купівлі-продажу неефективних фінансових інструментів для підвищення дохідності, ліквідності й зниження рівня ризику за портфелем цінних паперів у цілому [4].

Інший український науковець Б. Щукін розробив схему управління інвестиційною діяльністю, яка включає не лише інвестиції у цінні папери, але й здійснення капітальних вкладень з метою отримання прибутку після введення об'єкта інвестування у дію. Крім того, в управлінні інвестиційною діяльністю учений виділяє підготовчий етап, етап реалізації проєкту та етап експлуатації об'єкта інвестицій. У свою чергу, останній можна поділити на етап повернення інвестиційних коштів (етап повної окупності інвестованих коштів) та етап отримання економічного ефекту від реалізації проєкту [5].

Шість етапів управління фінансовими інвестиціями виділяє І. Бланк, а саме: аналіз стану фінансового інвестування у попередньому періоді; визначення обсягу фінансового інвестування у майбутньому періоді; вибір форм фінансового інвестування; оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів; формування портфеля цінних паперів; забезпечення ефективного оперативного управління портфелем цінних паперів [6].

Розглянувши погляди вітчизняних та зарубіжних економістів на зміст процесу здійснення інвестиційної діяльності, автор пропонує конкретизувати і доповнити етапи управління портфелем цінних паперів такими управлінськими функціями (див. рисунок):

на I етапі – розроблення інвестиційної політики – визначати інвестиційні цілі клієнта та співвідношення очікуваного рівня дохідності та ризику;

на II етапі – здійснення фінансового аналізу – проводити:

аналіз стану ринку та його сегментів, а також політичного впливу, економічної політики в країні, соціальних чинників;

аналіз діяльності підприємств-емітентів цінних паперів;

оцінку інвестиційних властивостей цінних паперів;

на III етапі – формування портфеля цінних паперів – потрібно:

визначити тип портфеля цінних паперів та його вміст;

визначити суми коштів для інвестування;

здійснити вибір стратегії управління (активна або пасивна);

на IV етапі – управління структурою портфеля цінних паперів – треба здійснювати:

періодичний перегляд портфеля з метою виявлення неефективних цінних паперів;

аналіз інвестиційних, економічних, політичних та соціальних чинників впливу на портфель цінних паперів для виявлення шляхів підвищення його ефективності;

аналіз та продаж неефективних інвестицій;

фінансовий аналіз з метою купівлі ефективних цінних паперів для заміни ними попередніх;

на V етапі – оцінки ефективності портфеля цінних паперів проводити:

порівняння запланованих показників дохідності, ліквідності і ризику з фактичними;

виявлення найбільш ефективних

цінних паперів для коректування портфеля.

Слід звернути особливу увагу на етап управління структурою портфеля цінних паперів та етап оцінки його ефективності, оскільки більшість інвесторів, сформувавши портфель цінних паперів, ним не управляють, тобто не аналізують його ефективність, не визначають вплив інвестиційних, економічних, політичних та соціальних чинників, не порівнюють заплановані показники з фактичними для виявлення неефективних цінних паперів.

На основі запропонованої схеми управління портфелем цінних паперів пропонуємо новий науковий підхід до трактування терміну «управління портфелем цінних паперів», оскільки у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі не дається чітке теоретично обґрунтоване його визначення.

Управління портфелем цінних паперів – це здійснення комплексу заходів щодо реалізації інвестиційної політики, а також формування, аналізу, моніторингу портфеля цінних паперів з метою отримання доходів у вигляді дивідендів та/або участі в ефективному управлінні підприємствами для максимізації економічного ефекту.

Реалізація запропонованих етапів дасть змогу підвищити економічну доцільність та ефективність здійснення інвестиційної діяльності.

Подальші наукові дослідження цієї проблеми передбачають вироблення конкретних методик та практичних методів їх використання, зокрема побудови механізму оптимізації формування портфеля цінних паперів та підвищення ефективності управління його структурою.

ЛІТЕРАТУРА

1. Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бэйли Джеффри В. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.
2. Мертенс А. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. – К.: Изд-во Киевского инвест. агентства, 1997. – 416 с.
3. Семанкова Е. В. Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. – М.: Перспектива, 1997. – 328 с.

4. Козаченко А. В., Осыка А. П. Управление инвестициями: Учеб. пособие / Восточноукраинский гос. ун-т; Центр последиплом. образов. – Луганск, 1996. – 145 с.
5. Щукін Б. М. Інвестиційна діяльність: Метод. посібник / Міжрегіональна Академія управління персоналом. – К., 1998. – 67 с.
6. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия. – К.: Зльга, 2003. – 469 с.