

3. Чабан В.Г. Інноваційний потенціал підприємства та його оцінка / В. Г. Чабан // Фінанси України – 2006 – № 5 – с. 142 – 148.

4. Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/62204.doc.htm.

5. Лич В.М. Актуальні питання розвитку людського потенціалу України // Монографія “Державне регулювання економіки України: методологія, напрями, тенденції, проблеми”. Під наук. ред. М. Якубовського. - К.: НДЕІ, 2005 – 318с.

6. До питання використання інтелектуального потенціалу аграрної науки / Л. Червінська, Т. Червінська // «Економіка України», №8.– 2010 – с. 49-54.

7. Структурні зміни та економічний розвиток України: монографія / [Геєць В.М., Шинкарук Л.В., Артџомова Т.І. та ін.]; за ред. д-ра екон. наук Л.В.Шинкарук; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2011 – 696с.

Отримано: 17.04.2012

УДК 339.03:69.003

О.П. Петраш

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ТА НАПРЯМИ ЙОГО ОПТИМІЗАЦІЇ

АНОТАЦІЯ

В статті розглянуто підходи до формування інвестиційного портфелю, основні його параметри та вплив на діяльність інвесторів світової фінансової кризи.

Ключові слова: *інвестиційний портфель, диверсифікація, фінансові інструменти, еталонний портфель.*

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены подходы к формированию инвестиционного портфеля, основные его параметры и влияние на деятельность инвесторов мирового финансового кризиса.

Ключевые слова: *инвестиционный портфель, диверсификация, финансовые инструменты, эталонный портфель.*

ANNOTATION

The paper deals with approaches to building an investment portfolio, its main parameters and their influence on the activity of investors of the global financial crisis.

Keywords: *investment portfolio, diversification, financial instruments, reference portfolio.*

Під інвестиційним портфелем розуміється сукупність фінансових активів, призначена для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до розробленої інвестиційної стратегії підприємства і виступає як цілісний об'єкт управління. Тому, основною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації розробленої інвестиційної політики підприємства шляхом підбору найбільш ефективних і надійних інвестиційних вкладень, якими можуть бути інструменти фінансового ринку, нерухомість, депозити і т. п.

Відповідно до обраної інвестиційної політики і особливостей здійснення інвестиційної діяльності, підприємством визначаються ті чи інші цілі інвестування: максимізація зростання капіталу; максимізація зростання доходу; мінімізація інвестиційних ризиків; забезпечення ліквідності інвестиційного портфеля.

Врахування пріоритетних цілей при формуванні інвестиційного портфеля полягає в основі визначення відповідних нормативних показників, які слугують критерієм при виборі вкладень для інвестиційного портфеля та його оцінкою.

Інвестиційний портфель підприємства формується на підставі наступних принципів:

- забезпечення реалізації інвестиційної стратегії;
- забезпечення відповідності портфеля інвестиційних ресурсів;
- оптимізація співвідношення дохідності та ризику;
- забезпечення керованості портфелем.

Основним завданням портфельного інвестування є поліпшення умов інвестування шляхом надання сукупності фінансових активів таких інвестиційних характеристик, які були б недосяжні з позиції окремо взятої інвестиції і можливі тільки при їх комбінації.

Сучасна теорія портфеля була сформульована Гаррі Марковітца в роботі, опублікованій ним в 1952 році. Ця теорія стверджує, що максимальний дохід від портфеля не повинен бути основою для прийняття рішення за елементами ризику. Для зведення ризику до мінімуму портфель потрібно диверсифікувати [1].

Диверсифікація за Г. Марковітца являє собою поєднання цінних паперів, що мають негативну кореляцію для того, щоб скоротити ризик, не скорочуючи очікуваного доходу. Чим менше кореляція між цінними паперами, тим менше ступінь ризику по портфелю. Г.Марковітца сформулював такі основні положення сучасної теорії портфеля:

1. Співвідношення ризику і доходу, прийнятне для інвестора – основа ухвалення рішення по формуванню портфеля.

2. Для зниження ризику по портфелю необхідно розподілити кошти між інвестиціями, що мають мінімальну кореляцію.

3. Загальна сума ризиків за кожному цінному паперу портфеля не дорівнює ризику по портфелю в цілому.

4. Зменшення ризику за рахунок диверсифікації портфеля означає зниження прибутковості портфеля.

Ризик неодержання очікуваного доходу від конкретної інвестиції можна розділити на два види: ринковий і специфічний. Ринковий ризик обумовлений економічною, психологічною та політичною ситуацією в країні, яка впливає одночасно на всі цінні папери, тому його неможливо усунути шляхом диверсифікації портфеля.

Специфічний ризик (диверсифікуємий ризик) викликається подіями, що належать лише до компанії – емітенту, такими, як управлінські помилки, нові контракти, нові продукти, злиття, придбання і т. п. Його можна усунути шляхом диверсифікації, тому він і називається також диверсифікуємим.

Підхід «згори до низу» починається з вивчення макроекономічних показників (вивчення ринкової сили попиту і пропозиції, політичних впливів та державних потреб у фінансуванні). У результаті цього аналізу висуваються припущення з приводу ймовірної зміни ціни на облігації і визначається потенціал зміни ціни на акції в порівнянні з можливою прибутковістю в тій чи іншій країні, тобто вибираються країни, у цінні папери яких інвестор хоче вкласти вільні кошти.

Після того як виявлені різні елементи ризику на рівні країн, необхідно приділити увагу аналізу галузей всередині кожної країни. Багато галузей мають циклічний характер. Це означає, що вони проходять через етап реорганізації (або початкову стадію); за ним слідує етап консолідації, далі йде етап зростання споживання (або поставок), і, нарешті, стадія зрілості, на якій або настає насичення ринку, за яким слідує спад, або вводяться нові, конкурентоспроможні продукти. Тому інвестору необхідно визначити, на якому етапі знаходиться та чи інша галузь в даний момент, і потенціал зростання

для галузей. Крім того, у різних галузях цикли мають різну тривалість і можуть приносити різний дохід і прибуток на одні й ті ж вкладені кошти.

Наступним етапом є аналіз компаній-емітентів. Одним з найважливіших елементів на цьому етапі є аналіз результатів діяльності компанії в минулому, якості її керівництва, а також прогнози майбутнього компанії. Цей рівень є відправною точкою для підходу «знизу вгору».

При виборі конкретних фінансових інструментів для інвестування використовується технічний і фундаментальний аналізи. Останній проводиться на основі вже згаданих чинників. Фінансові показники компанії використовуються для розрахунку різних коефіцієнтів і виходячи з їх значень, інвестор може оцінити в цифрах майбутню прибутковість того або іншого цінного паперу. У технічному аналізі використовується графічний і математичний підхід до аналізу зміни цін у минулому. Технічні аналітики займаються пошуком тенденцій («трендів») і поворотних моментів у них [4].

І хоча ці підходи діаметрально протилежні, в практиці торгівлі фундаментальний аналіз, як правило, використовується для прийняття довгострокових інвестиційних рішень, а технічний – для визначення часу здійснення інвестиції.

На практиці більшість керуючих портфелями використовують поєднання двох методів, а саме: вони намагаються стратегічно правильно розподілити кошти за класами активів і також намагаються знайти окремі активи з заниженою або завищеною ціною.

Підхід до створення портфеля формується з урахуванням потреб, цілей та вимог самого інвестора: чи має потребу він в регулярному доході від портфеля або йому достатньо мати тільки приріст капіталу; чи хоче інвестор приросту капіталу в короткостроковому або довгостроковому періоді; чи хоче він мати поєднання регулярного доходу і приросту капіталу, Нарешті, інвестор повинен визначити своє ставлення до ризику, наприклад, чи хоче він мати портфель з низькою, середньою або високим ступенем ризику.

У будь-якому портфелі завжди є потреба, а також в деякій вільної сумі грошей на депозиті. Саме цим переслідуються дві мети:

– якщо терміново потрібні кошти, то інвестору не знадобиться продавати придбані цінні папери;

- якщо інвестор знайде цінний папір, якій він хотів би придбати, то йому також не доведеться продавати наявні папери.

Далі, у портфель можуть вводитися облігації. Ця частина портфеля має низький ступінь ризику, що приносить невеликий гарантований дохід.

У більш великих портфелях може перебувати нерухомість, яка може приносити певний постійний дохід (орендну плату), а також середньо-і довгостроковий приріст капіталу. Наступна частина портфеля, може складатися з пайових цінних паперів (звичайних акцій). Тут може бути ряд різних компаній з різних галузей і більш ризикових акцій, випущених для оздоровлення компанії, і акцій нових випусків. Похідні інструменти, як елемент хеджування, також нерідко входять в інвестиційний портфель.

У кожному з перерахованих вище груп можуть увійти не тільки національні, але і закордонні цінні папери.

У цілому, типовий інвестиційний портфель може складатися з таких інвестицій [1]: грошові кошти на депозиті – 5%, облігації з фіксованим доходом (включаючи конвертовані) – 20%, нерухомість (будівлі) – 10%, акції національних компаній – 40%, акції зарубіжних компаній – 25%.

Мета розподілу коштів за класами активів – спробувати забезпечити вкладення коштів портфеля в активи, що сприяють досягненню мети по портфелю найбільш оптимальним шляхом.

Існує активне і пасивне управління інвестиційним портфелем. Цей розподіл бере свій початок з У. Шарпа [5, с.208] і Д. Літнера, а також з роботи Джеймса Тобіна, який зауважив, що ринковий портфель, тобто сукупність усіх наявних у даний момент у інвестора цінних паперів, є ефективним. Більш того, будь-яка комбінація ринкового портфеля з безризиковим активом дає знову ефективний портфель, який має менший ризик, хоча і з меншим очікуваним доходом.

Слід пам'ятати, що свій висновок Д. Тобін зробив при ряді теоретичних припущень, які не відповідають дійсності. Зокрема передбачалося, що ринок знаходиться в стані рівноваги, операційні і транзакційні витрати несуттєві, інвестор має можливість отримувати і надавати позики за однією і тією ж безризиковою ставкою і т. д.

Тим не менш, саме припущення, що ринковий портфель є близьким до ефективного, поклало початок пасивному управлінню портфелем. Дана стратегія означає, що інвестор при складанні портфеля для визначення його очікуваної прибутковості орієнтується цілком на ринковий портфель і мало зайнятий зміною складу портфеля після його утворення. Філософія пасивного менеджменту полягає в мінімізації витрат на дослідження ринку та формування самого

портфеля при наявності досить високої гарантії одержання стабільної прибутковості.

Необхідно мати на увазі, що інвестор, який дотримується пасивної стратегії, тим не менш, повинен періодично переглядати свій портфель. Ринки постійно змінюються, тому питома вага окремо взятих цінних паперів у зв'язку зі зміною кон'юнктури може змінитися настільки, що відмінність очікуваного інвестором доходу від доходу ринкового портфеля може бути досить значною.

Фактично при складанні свого портфеля інвестор орієнтується на деякий еталонний портфель (benchmark portfolio), тобто такий, прибутковість якого є еталонною в порівнянні з прибутковістю реального портфеля.

Основне завдання активного інвестора полягає в отриманні вищої прибутковості, ніж у еталонного портфеля. При цьому він заздалегідь вирішує для себе, який буде його еталонний портфель. Після цього робота інвестора оцінюється шляхом порівняння прибутковості його портфеля з еталонним. Так як, відповідно до моделі оцінки фінансових активів CAPM (Capital Asset Pricing Model) Шарпа – Літнера, очікувана прибутковість портфеля повністю визначається його ринковим ризиком [2], тобто його коефіцієнтом бета, то для адекватного порівняння слід припустити, що обидва портфеля мають однаковий коефіцієнт. Виходячи з того, що кожен цінний папір, що входить у портфель, дає свою частку загального коефіцієнта, що дорівнює добутку її коефіцієнта бета на частку в портфелі, то це припущення піддається перевірці.

Суперечка між прихильниками активного і пасивного управління портфелем триває по теперішній час. Досвід показує, що в середньому активний інвестор незначно перевершує за своїми результатами пасивного.

Сьогодні в Україні існують такі основні проблеми інвестування. Це, перш за все, відсутність можливості ведення нормальних статистичних рядів за більшістю фінансових інструментів, що призводить до неможливості застосування класичних західних методик.

Крім того, існує і проблема оптимального досягнення цілей інвестування. Для постановки задачі формування портфеля інвестору необхідно дати чітке визначення дохідності та надійності, а також спрогнозувати їх динаміку на найближчу перспективу.

При цьому можливі два підходи: евристичний – заснований на приблизному прогнозі динаміки кожного виду активів та аналізі структури портфеля, і статистичний – заснований на побудові розподілу

ймовірності дохідності кожного інструмента окремо і всього портфеля в цілому.

Після опису формальних параметрів портфеля і його складових необхідно описати всі можливі моделі формування портфеля, що зумовлені вхідними параметрами, які задаються інвестором і консультантом.

Вирішення підприємством як інвестором цих проблем, а також врахування впливу на ринок світової фінансової кризи, допоможе йому скласти досить надійний і прибутковий інвестиційний портфель.

Список літератури:

1. Борщ Л.М., Герасимова С.В. Інвестування: теорія і практика Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова – К.: Знання, 2007. – 685 с.

2. Лук'яненко Д.Г., Мозговий О.М., Губський Б.В. Основи міжнародного інвестування /Д.Г. Лук'яненко, О.М. Мозговий, Б.В. Губський — К.: КНЕУ, 1998. — 260 с.

3.Мертенс О.В. Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории / О.В. Мертенс— К.: КИА, 1997.- 416с.

4. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навчальний посібник / О.М. Мозговий— К.: Фенікс, 2006. – 450с.

5. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. Пер. с англ./ У.Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли— М.: Инфра – М, 2007. – 1027 с.

Отримано: 17.04.2012

УДК 339.03:69.003

О.М. Письменний

ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ АДАПТИВНОЇ ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ БУДІВЕЛЬНО-ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

АНОТАЦІЯ

У статті обґрунтовано методологічні підходи до формування організаційних структур корпоративних об'єднань. Запропоновано варіанти включення проектних груп в організаційну структуру підприємства при різних організаційних формах.