ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. Портфелі цінних паперів: характеристика та типи

Портфель цінних паперів – це певним чином підібрана сукупність окремих видів цінних паперів. До портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різноманітні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т.д.).

При **формуванні портфеля** необхідно враховувати наступні **фактори**: ступінь ризику, доходність, термін вкладання, тип цінного паперу. В залежності від інвестиційної мети інвестор формує портфель визначеного типу. **Цілями формування портфелів** цінних паперів можуть бути: 1) отримання доходу; 2) збереження капіталу; 3) забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

У зв'язку з цим виділяють наступні типи портфелів: портфель росту, портфель доходу. Ціллю **портфеля росту** є зростання капіталу переважно не за рахунок отримання дивідендів та відсотків, а за рахунок зростання курсу цінних паперів. Такий портфель називають курсовим портфелем. Основні вкладення здійснюються переважно в акції.

В залежності від співвідношення росту капіталу, що очікується, та ризику серед портфелів росту можна виділити:
по-перше, портфель агресивного росту (орієнтир на максимальний приріст капіталу);
по-друге, портфель консервативного росту (ризик такого портфеля невеликий);
по-третє, портфель середнього росту (володіє високою доходністю та середнім ступенем ризику).

Для **портфеля доходу** характерною є орієнтація на отримання доходу за рахунок дивідендів та процентів. Портфель володіє майже нульовим ризиком за рахунок спланованого рівня доходу. Інакше цей портфель називають дивідендним.

В залежності від фінансових інструментів, які входять до нього виділяють наступні види портфелів:
по-перше, конвертовані портфелі (в його складі – конвертовані акції та облігації). Доход отримують за рахунок обміну (конвертації) цінних паперів, якщо цьому сприяє ринкова кон'юнктура;
по-друге, портфелі грошового ринку (в його складі – готівка та активи, що швидко реалізуються). Вкладений капітал зростає майже при нульовому ризику;
по-третє, портфелі облігацій (в його складі – облігації). Приносять середній доход при майже нульовому ризику.

Таким чином, **портфель цінних паперів** – це набір цінних паперів для досягнення певної мети, наприклад, гарантованої доходності інвестицій. В такий набір мають входити як надійні, але менш прибуткові, так і ризикові, але більш доходні папери різних емітентів, галузей, видів.

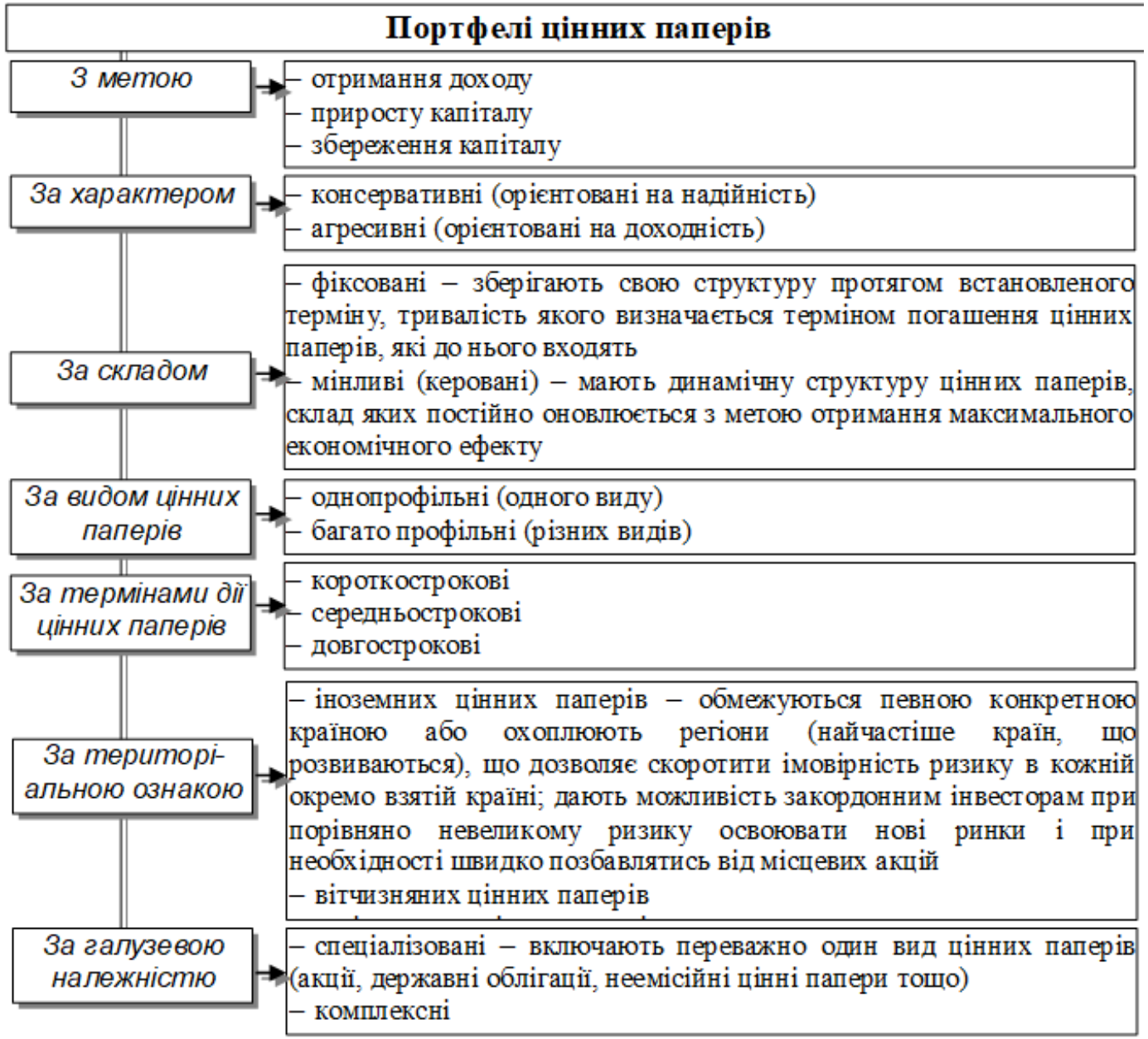
Портфель може бути орієнтований в більшій мірі на надійність (консервативний) або на доходність (агресивний).

Портфелі цінних паперів можуть бути фіксовані і мінливі.

Фіксовані портфелі зберігають свою структуру протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, які до нього входять.

Мінливі, або керовані портфелі в повній відповідності до своєї назви мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання максимального економічного ефекту.

Класифікацію портфелів цінних паперів можна представити наступним чином



Є спеціалізовані портфелі іноземних цінних паперів і вітчизняних цінних паперів. Перші обмежуються певною конкретною країною або охоплюють регіони (найчастіше країн, що розвиваються), що дозволяє скоротити ймовірність ризику в кожній окремо взятій країні. Такі портфелі дають можливість закордонним інвесторам при порівняно невеликому ризику освоювати нові ринки і при необхідності швидко позбавлятись від місцевих акцій.

Портфелі цінних паперів можуть мати **галузеву і територіальну спеціалізацію.** Наприклад, портфель цінних паперів підприємств паливно-енергетичного комплексу або підприємств західноукраїнських областей. Портфелі цінних паперів можуть бути орієнтовані на включення до свого складу лише короткострокових або середньострокових і довгострокових цінних паперів. Більшість портфелів цінних паперів є спеціалізованими, включаючи переважно один вид цінних паперів (акції, державні облігації, неемісійні цінні папери тощо).

В Україні така спеціалізація поки що чітко не виражена через нерозвиненість фондового ринку. В країнах з ринковою економікою вона є правилом. Наприклад, є портфелі іпотечних цінних паперів, облігацій корпорацій, муніципальних паперів, опціонів. акцій підприємств тощо.

2. МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Принципами формування портфеля цінних паперів виступають:

1) безпечність; 2) доходність; 3) ліквідність; 4) зростання капіталу.

Під безпекою розуміють невразливість інвестицій від потрясінь на фондовому ринку та стабільність отримання доходу. Безпечність досягається за рахунок зниження доходності та темпу росту вкладень.

Під ліквідністю будь-якого фінансового ресурсу розуміють його здатність брати участь в негайному придбанні товарів (робіт, послуг). Так, готівка володіє більшою ліквідністю, ніж безготівкові гроші. Ліквідність фондових цінностей – це їх здатність швидко та без втрат в ціні перетворюватися в готівку. Найбільш низькою ліквідністю володіє нерухомість.

При формуванні портфеля слід враховувати принцип, який діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим більш високий потенційний доход він повинен мати, та, навпаки, – чим надійніший доход, тим нижча його ставка. Дане завдання вирішується шляхом придбання цінних паперів відомих акціонерних товариств, які мають високі фінансові показники і відповідні індикатори фінансового стану. Що ж до ризику, то слід зазначити, що з ним сполучені всі операції на ринку цінних паперів.

Однак, ліквідність портфеля цінних паперів необхідно розглядати з двох позицій:

- як здатність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошові засоби (з невеликими витратами на реалізацію та при відсутності значних втрат в курсовій вартості);
- як здатність своєчасного погашення зобов'язань перед кредиторами, повернення їм запозичених грошових ресурсів, за рахунок яких був сформований портфель.

В даному випадку на передній план виходить питання про відповідність термінів залучення джерел, з одного боку, та сформованих на їх основі вкладень, – з іншого.

Етапи формування портфелів цінних паперів включають:

- вибір типу портфеля і визначення його характеру;
- оцінка ступеня портфельного інвестиційного ризику;
- моделювання структури портфеля.

Зазвичай головною метою інвестора при формуванні портфеля цінних паперів є досягнення оптимального співвідношення між ризиком і доходом.

Механізм формування портфеля орієнтований на пріоритети інвестора. Як правило, до таких пріоритетів відносять:

- збереженість і приріст капіталу;
- отримання більшого доходу;
- доступ (через придбання цінних паперів) до дефіцитної продукції, послуг, можлива їх реалізація і розподіл;
- доступ до власності.

У зв'язку з цим у світовій практиці передбачено більш детальну диференціацію типів потенційних інвесторів:

1) консервативні; 2) помірно агресивні; 3) агресивні; 4) досвідчені; 5) найдосвідченіші.

Основні типи інвесторів наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Типи інвесторів	Цілі інвестування
Консервативні	Безпечність вкладень
Помірно агресивні	Безпечність вкладень + Доходність
Агресивні	Доходність + Зростання вкладень
Досвідчені	Доходність + Зростання вкладень + Ліквідність
Найдосвідченіші	Максимальна доходність

Мета консервативних інвесторів – безпечність вкладень. Помірно агресивні інвестори прагнуть не лише зберегти вкладений капітал, але й отримати на нього дохід, нехай і невеликий. Агресивні інвестори не задовольняються процентами від вкладених коштів, а намагаються досягти приросту капіталу. Досвідчені інвестори прагнутимуть забезпечити і прибуток, і збільшення капіталу, і ліквідність цінних паперів, тобто їх швидку реалізацію на ринку у разі необхідності. Мета найдосвідченіших інвесторів – отримання максимальних доходів.

Обрані напрямки досягнення конкретних цілей, поставлених інвестором, являють собою портфельні стратегії, їх розробкою займаються, як правило, інвестиційні фонди і компанії. Ці інститути є інституційними інвесторами на фінансовому ринку.

Зазвичай інвестиційні компанії і фонди не гарантують своїм вкладникам отримання фіксованого доходу. Вони забезпечують на професійному рівні максимально ефективне вкладення коштів, але без твердих гарантій. При цьому вкладникам надається можливість вибору між портфелями цінних паперів різних фондів.

Відповідно до характеру застосовуваної інвестиційної стратегії фонди і компанії умовно можна поділити на наступні групи:

1) фонди і компанії, які інвестують капітал в цінні папери з обмеженим ризиком коливань їх курсу;

2) фонди і компанії, які орієнтуються на зростання прибутків при підвищеному ризику коливань курсу цінних паперів;

3) фонди і компанії, які здійснюють диверсифікацію фінансових активів;

4) фонди і компанії, які спеціалізуються на капіталізації процентних ставок грошового ринку.

Зазвичай інвестиційні компанії і фонди не гарантують своїм вкладникам отримання фіксованого доходу. Вони забезпечують на професійному рівні максимально ефективне вкладення коштів, але без твердих гарантій. При цьому вкладникам надається можливість вибору між портфелями цінних паперів різних фондів.

Відповідно до характеру застосовуваної інвестиційної стратегії фонди і компанії умовно можна поділити на наступні групи:

1) фонди і компанії, які інвестують капітал в цінні папери з обмеженим ризиком коливань їх курсу;

2) фонди і компанії, які орієнтуються на зростання прибутків при підвищеному ризику коливань курсу цінних паперів;

3) фонди і компанії, які здійснюють диверсифікацію фінансових активів;

4) фонди і компанії, які спеціалізуються на капіталізації процентних ставок грошового ринку.

До третьої групи належать компанії і фонди, які здійснюють диверсифікацію довгострокових фінансових вкладень в різні цінні папери. Така диверсифікація є надійним методом обмеження ризику втрати капіталу. Для здійснення подібної інвестиційної стратегії потрібно розпоряджатися досить значним капіталом. Рівень комісійних у цієї групи компаній середній: за підписку – не більше 5 %, за управління – 1 %.

До четвертої групи належать компанії, що спеціалізуються на капіталізації відсоткових ставок грошового ринку. Це взаємні фонди грошового ринку, про які згадувалося раніше. Такі компанії здійснюють інвестиції на дуже короткий строк, займаючись навіть одноденними угодами, тому ризик втрати капіталу незначний. Клієнтура таких компаній найрізноманітніша: приватні особи, які бажають отримати більш високий відсоток за своїми заощадженнями в порівнянні з банківським, і фірми, які інвестують вільні кошти. Комісійні з підписки, як правило, не стягуються, оскільки мова йде про короткострокові інвестиції.

З метою зменшення ризику інвестування необхідно **враховувати різноманітні фактори**, найважливішими з яких є доходність, рівень оподаткування, термін фінансових вкладень. Принцип рівності доходів передбачає, що прибутковість від різних варіантів інвестування повинна бути однаковою. В протилежному випадку почнеться активна скупка більш доходних активів, що викличе приплив капіталу в одні галузі на шкоду іншим.

При виборі стратегії інвестування факторами, що визначають галузеву структуру інвестиційного портфеля, залишаються ризик і доходність інвестицій. При виборі цінних паперів факторами, які визначають доходність інвестицій, є рентабельність виробництва і перспектива зростання обсягу продаж. Високорентабельний бізнес забезпечує найменший період окупності і створює передумови для реінвестування прибутку в розвиток виробництва.

Інвестиційна привабливість окремого підприємства залежить від показників, що характеризують його фінансовий стан. Інвесторів безпосередньо цікавлять показники, що впливають на доходність капіталу підприємства, курс акцій та рівень дивідендів.

Від рівня доходності (рентабельності) залежить за інших рівних умов розмір дивідендів за акціями. Це найбільш загальний показник, що відповідає на питання, який прибуток отримає підприємство в розрахунку на 1 грн. активів.

В показнику **рентабельності капіталу** результат поточної діяльності даного періоду порівнюється з наявними у підприємства основними і оборотними засобами (активами). Рентабельність капіталу розраховується як добуток рентабельності продукції і оборотності активів (виручка від реалізації, поділена на середню за період, що аналізується, вартість активів).

Для оцінки інвестиційного потенціалу підприємства має значення, за рахунок яких факторів зростає чи знижується рентабельність капіталу. **Показник ефективності** використання капіталу підприємства, який в кінцевому підсумку цікавить його акціонерів, – це відношення чистого прибутку до вартості активів.

Визначення дивідендів в розрахунку на одну акцію здійснюється лише виходячи з розміру чистого прибутку. Рівень дивідендів залежить від величини чистого прибутку та від того, яку його частину вирішено спрямувати на виплату дивідендів.

3. МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ, ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Управління портфелем цінних паперів означає планування, аналіз та регулювання складу портфелю, здійснення діяльності по його формуванню та підтримці з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності та мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

Існує дві форми управління портфелями цінних паперів: пасивна і активна.

Пасивна форма управління полягає в складанні добре диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику і тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані.

Серед методів пасивного управління виділяють:

- диверсифікацію;
- індексний метод;
- збереження портфеля.

Диверсифікація передбачає включення до складу портфеля різноманітних цінних паперів з різними характеристиками. Підбір диверсифікованого портфеля в умовах українського фондового ринку вимагає певних зусиль, пов'язаних в першу чергу з пошуком повної і достовірної інформації про інвестиційні якості цінних паперів. Структура диверсифікованого портфеля цінних паперів повинна відповідати певним цілям інвесторів.

Індексний метод або метод дзеркального відображення побудований на тому, що за еталон береться певний портфель цінних паперів. Структура портфеля-еталона характеризується певними індексами. Далі цей портфель дзеркально повторюється. Застосування даного методу ускладнюється важкістю підбору еталонного портфеля.

Збереження портфеля ґрунтується на підтриманні структури і збереженні рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки враховуючи нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку доводиться купувати інші цінні папери.

При великих операціях з цінними паперами може відбутися зміна їх курсу, яка потягне за собою зміну поточної вартості активів. Можлива ситуація, коли сума продажу цінних паперів акціонерам компанії перевищує вартість їх придбання.

У цьому випадку управляючий повинен продати частину портфеля цінних паперів, щоб здійснити виплати клієнтам, які повертають компанії свої акції. Значні обсяги продаж можуть чинити понижуючий вплив на курси цінних паперів компанії, що негативно відбивається на її фінансовому стані.

Сутність *активної форми управління* полягає в постійній роботі з портфелем цінних паперів. **Базовими характеристиками активного управління є:**

– вибір певних цінних паперів;
– визначення термінів придбання або продажу цінних паперів;
– постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі;

забезпечення чистого доходу.

Якщо прогнозується зниження відсоткової ставки Центрального банку, то рекомендується купувати довгострокові облігації з низьким доходом за купонами, курс яких швидко підвищується при падінні ставки відсотка. При цьому слід продати короткострокові облігації з високою доходністю за купонами, оскільки їх курс в даній ситуації буде падати. Нарешті, якщо динаміка відсоткової ставки демонструє повну невизначеність, то управляючий перетворить значну частину портфеля цінних паперів на активи підвищеної ліквідності (наприклад, на строкові депозити).

Ліквідність розглядається як одна з найважливіших якостей портфеля цінних паперів і означає спроможність швидкого перетворення цінних паперів на грошові кошти. Від рівня ліквідності залежить спроможність інвестиційної компанії або фонду своєчасно виконати свої зобов’язання перед кредиторами та акціонерами.

Разом з постійною зміною структури портфеля цінних паперів змінюється і вартість цінних паперів. В результаті виникають додаткові проблеми, пов’язані із збільшенням або зменшенням капіталу. Якщо має місце чисте перевищення вартості придбання цінних паперів над їх продажем, то з’являється деякий приріст капіталу. Ці кошти доцільно знов вкласти в цінні папери. При цьому необхідно слідкувати за якістю портфеля цінних паперів та його структурою.

Висока динамічність розвитку ринку цінних паперів викликає необхідність їх постійної переоцінки з врахуванням поточної вартості портфеля. Якщо цінні папери не котируються і не мають поточного курсу, то оцінка відбувається за номіналом або визначається оціночна вартість. Переоцінка цінних паперів може здійснюватися щотижня або навіть щодня. Ця робота проводиться банком-депозитарієм або портфельним менеджером.

Таким чином, при здійсненні інвестиційної стратегії на ринку цінних паперів можна орієнтуватися на різні цільові настанови: на отримання більш або менш високого і стабільного поточного доходу або дивідендів, чи на зростання вартості цінних паперів, тобто на збільшення вкладеного капіталу.

ДЯКУЮ ЗА УВАГУ!