

кредитного портфеля. Для побудови множини ефективних (оптимальних за Парето) портфелів та границі Парето розроблено програмне забезпечення, яке реалізує генетичний алгоритм розв'язання багатокритеріальних задач оптимізації. З одержаних результатів легко бачити, що границя Парето для неперервної багатокритеріальної задачі оптимізації, коли банк може частково задовольнити кредитну заявку позичальника, є дещо вужчим, ніж для бінарної задачі, коли банк може або надати повну суму позики, або взагалі відмовити у ній. Це можна обґрунтувати значно більшими обмеженнями, які накладаються на формування ефективного портфеля у бінарному випадку, що, безперечно, дещо розтягує границю Парето.

Перспективними напрямками продовження дослідження даної тематики може бути адаптація запропонованих моделей для горизонту часу більше одного року та врахування, крім ймовірності дефолту, інших чинників, які впливають на величину кредитного ризику.

Література

1. Veldhuize V. Evolutionary Computation and Convergence to a Pareto Front // Van Veldhuizen, David A. and Gary B. Lamont// Late Breaking Papers at the Genetic Programming 1998 Conference, edited by John R. Koza. 221- 228. Stanford, CA: Stanford University Bookstore, July 1998. - с. 8. Режим доступу: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.42.7224&rep=rep1&type=pdf>
2. Sudhansu Kumar Mishra1. Optimal Weighting of Assets using a Multi-objective Evolutionary Algorithm // Sudhansu Kumar Mishra1, Ganapati Panda, Sukadev Meher, Sitanshu Sekhar Sahu// International Journal of Recent Trends in Engineering, Vol 2, No. 5, November 2009 p.161-166. Режим доступу : <http://ijrte.academypublisher.com/vol02/no05/ijrte0205161166.pdf>
3. Берёзкин В. Е. Гибридные адаптивные методы аппроксимации невыпуклой многомерной границы Парето // Журнал вычислительной математики и математической физики // В. Е. Берёзкин, Г. К. Каменев, А. В. Лотов. – 2006. – Том 46, № 11. – С. 2009–2023.
4. Audet C. Multiobjective optimization through a series of single-objective formulations.// Audet C., G. Savard, W. Zghal. / SIAM Journal on Optimization - 19 (1) - 2008 - p. 188–210.
5. Кишакевич Б.Ю. Багатокритеріальна оптимізація кредитного портфеля банку [Електронний ресурс] // Б.Ю. Кишакевич // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України : збірник науково-технічних праць. – Львів : НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.12. – С. 301–308. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlut/19_12/301_Kyszakiewicz_19_12.pdf
6. Кишакевич Б.Ю. Проблемні аспекти застосування іrb-підходу для регулювання кредитних ризиків в сучасних умовах / Б.Ю. Кишакевич, В.І.Слейко // Вісник Львівської комерційної академії. – Львів : Вид-во Львівської комерційної академії, 2009. – С. 20-24.
7. Кишакевич Б.Ю. Оптимізація структури кредитного портфеля // Б.Ю. Кишакевич // Вісник Львівської державної фінансової академії. – Львів, 2009. – № 17. – С. 253–261.

Надійшла 07.10.2010

УДК 336.76

Н. С. ТИМОШІК

Тернопільський національний технічний університет імені І. Пулюя

ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Розглянуто зміст процесу управління портфелем фінансових інвестицій, сучасний інструментарій оцінки ефективності використання портфеля цінних паперів, пропонується модель послідовності формування політики управління фінансовими інвестиціями.

Content of the management process of financial investments portfolio and modern set of appraisal of effectiveness of use of the financial investments portfolio are considered, model of sequence of formation of financial investments management policy is proposed.

Ключові слова: цінні папери, фінансові інвестиції, портфель фінансових інвестицій, тип портфеля, фінансові інструменти.

Вступ. Оцінювати стан і динаміку економічної системи, управляти, приймати рішення у фінансово-економічній сфері доводиться в умовах невизначеності, конфліктності, дії дестабілізуючих чинників і зумовленого ними ризику. Невизначеність, якою обтяжена економічна система, характеризується тим, що вона залежить від багатьох чинників, дій контрагентів, котрі неможливо передбачити у всій повноті і з необхідною точністю. Є зрушення у суспільних потребах і споживчому попиті, виникають нові знання і технології, відбуваються зміни кон'юнктури ринку, коригування траєкторії руху економіки за політичною і соціальною необхідністю. В таких ситуаціях актуальним є оперативне управління фінансовими потоками, в тому числі і фінансовими інвестиціями.

Окремі теоретичні та практичні аспекти оцінки, управління інвестиційними проектами знайшли

відображення в роботах вітчизняних вчених Алексєєва І.В., Базилевича В.Д., Бланка І.О., Кузьміна О.Є., Покропивного С.Ф., Удалих О.О., Шклярук С.Г. Дослідженням проблем і моделюванню процесу управління портфелем фінансових інвестицій та ризиками, що виникають при цьому присвячено прикладні розробки Мельник О.Г., Колісник М.К., Ножак Л.С.

Нестабільність вітчизняного підприємництва, що спричиняє підвищений ризик при інвестуванні, недостатність інформації щодо ситуації на ринку, її непрогнозованість та суттєвий вплив на ринкову ситуацію політичної кон'юнктури обумовлюють актуальність пошуку наукових шляхів вирішення проблеми управління реальними активами в структурі інвестиційного портфелю підприємства за сучасних умов. В зв'язку з цим, існує необхідність пошуку методів практичної реалізації раніше невластивих економіко-управлінських і юридичних схем взаємодії між суб'єктами підприємництва та кредитними організаціями, що дозволить здійснити реструктуризацію портфелю фінансових інвестицій, а також збільшити реальні активи та капітал.

Наведені аргументи, як і необхідність формування рекомендацій щодо формування ефективних управлінських рішень стосовно необхідності здійснення інвестицій при формуванні інвестиційного портфелю підприємства свідчать про актуальність даної теми.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження шляхів підвищення ефективності інвестування та вироблення послідовної політики управління фінансовими інвестиціями.

Ефективність інвестицій в реальні матеріальні активи залежить від багатьох факторів, серед яких найважливішими є: віддача вкладень, термін окупності інвестицій, інфляція, рентабельність інвестицій за весь період і за окремими періодами, стабільність надходжень коштів від вкладень, наявність інших, більш ефективних проектів, спрямованих на вкладення капіталу (фінансові активи, валюта, інші операції та ін.) [1].

Виклад основного матеріалу. Як правило, інвестор не вкладає вільні фінансові чи матеріальні кошти в одну справу, проект, акцію чи інший фінансовий інструмент, а вкладає в цінні папери різних підприємств, тобто формує інвестиційний портфель.

Інвестиційний портфель цінних паперів – це сукупність всіх фінансових активів у вигляді цінних паперів, якими володіє чи придбає акціонерне товариство (чи будь-який інший інвестор) для досягнення своєї мети [2].

Цінний папір – документ, що засвідчує право володіння або відносини позики та відповідає вимогам, встановленим законодавством про цінні папери [3]. Кожен цінний папір має різне призначення, доходність, ризик, можливість вільного обігу. Сформований за визначеними цілями портфель цінних паперів має бути оцінений в сукупності за критеріями доходності, ризику та ліквідності.

Основна мета формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій. До основних типів фінансових портфелів відносяться: портфель доходу, портфель росту, агресивний портфель, компромісний портфель, консервативний портфель [4]. Метою ж оптимізації портфеля цінних паперів є формування такого портфеля цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємства як за доходністю, так і за ризикованістю, що досягається шляхом збільшення кількості цінних паперів в портфелі.

Кожне підприємство, що бажає розмістити вільні кошти на фондовому ринку, має свою шкалу оцінки ризику і доходності. Висока доходність для одного підприємства може бути низькою для другого.

Підприємства вкладають свої капітали в цінні папери з метою отримання прибутків і збереження капіталу від інфляції. Щоб сформувати ефективний інвестиційний портфель цінних паперів, необхідно знати характеристики і значення різних видів цінних паперів, правила їх випуску, обігу, обліку, оподаткування та інші аспекти.

Портфелем цінних паперів називають сукупність усіх цінних паперів, які належать інвестору. При формуванні свого інвестиційного портфеля цінних паперів підприємство повинно забезпечити безпечність вкладення капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу та його ліквідність.

Залежно від поєднання різних вимог до вкладення капіталу в цінні папери розрізняють наступні види портфеля цінних паперів [4,5,6]:

- традиційний (консервативний) портфель;
- ризикований або агресивний портфель;
- комбінований портфель цінних паперів, який поєднує в собі елементи і ризикованого і традиційного портфеля.

Формування портфеля за видами фінансових інструментів наведено у табл. 1.

Будь-якому підприємству, що прагне до збільшення доходності портфеля цінних паперів, необхідно мати науково обґрунтовану методику оцінки, що містить рекомендації про те, як треба здійснювати вимірювання доходності, ризику, ліквідності, за допомогою яких джерел інформації і як визначати напрями оптимізації та управління портфелем [7].

Вітчизняні підприємства не мають єдиної науково обґрунтованої інформаційної бази для оцінки та аналізу ефективності портфеля. Кожне підприємство здійснює його за вибраним на свій розсуд певним набором критеріїв, що не завжди дає змогу забезпечити на перспективу доходність сформованого портфеля цінних паперів. Тому є необхідність в розробленні методичної та інформаційної бази оцінки рівня

ефективності використання портфеля цінних паперів та оперативного управління ним.

Таблиця 1

Структура портфеля за видами фінансових інструментів, %

	Вид портфеля		
	Агресивний (ризикований)	Комбінований (компромісний)	Консервативний (традиційний)
Державні цінні папери	5	35	45
Ощадні сертифікати	30	20	15
Інституційні облігації	15	30	20
Акції	50	30	20
Всього	100	100	100

Агресивний (ризикований) портфель цінних паперів створюється звичайно на строк не менше 6 місяців. Для того, щоб ризик вкладення в такий портфель міг компенсуватися можливістю отримання високого прибутку, сума вкладення за оцінками західних експертів повинна бути в межах 250–350 тис. гривень [4].

Комбінований портфель цінних паперів знижує ризик вкладень капіталу, але також вимагає високих стартових сум вкладень і на довгий період часу (більше 6 місяців).

Традиційний (консервативний) портфель в класичному вигляді складається з вільних грошових коштів підприємства і короткострокових вкладень у вигляді корпоративних акцій і облігацій та державних цінних паперів.

При формуванні портфеля простих акцій інвестору доводиться долати багато невизначеностей:

- невідомі заздалегідь майбутні фінансові результати емітента;
- невідомі заздалегідь час і величина виплати майбутніх дивідендів за акціями;
- невідомий заздалегідь ступінь ризику при інвестуванні в цінні папери.

Для усунення невизначеності при інвестуванні коштів в акції теорія і практика ринкового господарювання виробила визначені підходи до оцінки їх вартості [8]:

- метод капіталізації чистого прибутку;
- метод капіталізації дивідендів;
- метод капіталізації грошових потоків.

Проте значні зміни кон'юнктури фінансового ринку порівняно з товарним спонукають до здійснення більш активного моніторингу в процесі інвестування. Відповідно, і управлінські рішення з цих питань повинні мати оперативний характер.

Формування політики управління фінансовими інвестиціями на підприємстві, на нашу думку, доцільно проводити за такими етапами (рис. 1).



Рис. 1. Послідовність формування політики управління фінансовими інвестиціями

На першому етапі аналізується загальний обсяг інвестування у фінансові активи, темпи зміни питомої ваги інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства, склад конкретних фінансових

інструментів та рівень їх доходності, який співставляється із середнім рівнем доходності на фінансовому ринку та рівнем рентабельності власного капіталу. Це дозволяє оцінити обсяг і ефективність портфеля фінансових інвестицій підприємства у попередньому періоді.

На другому етапі визначається обсяг фінансового інвестування на підприємствах, які не є інституційними інвесторами. Такий обсяг, як правило, не значний і формується на основі вільних фінансових засобів, що нагромаджуються заздалегідь для проведення майбутніх реальних інвестицій або інших витрат майбутнього періоду.

На третьому етапі встановлюються конкретні механізми інвестування в межах встановленого обсягу: вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств, в доходні види грошових і фондових інструментів.

На четвертому етапі проходить оцінка та диференціація фінансових інструментів, основним показником яких є рівень їх доходності.

П'ятий етап передбачає формування портфеля фінансових інвестицій з врахуванням оцінки інвестиційних показників окремих фінансових інструментів. При цьому враховується тип портфеля, необхідність диверсифікації фінансових інструментів, забезпечення високої ліквідності портфеля. Складений у такий спосіб портфель відповідатиме оптимальному співвідношенню доходності, ризику і ліквідності.

На шостому етапі необхідно забезпечити високий рівень управління портфелем фінансових інвестицій, оскільки за суттєвих змін кон'юнктури ринку інвестиційні якості деяких фінансових інструментів знижуються. За рахунок оперативного управління портфелем інвестицій забезпечується його реструктуризація з метою дотримання цільових параметрів його початкового формування.

На сьомому етапі проводиться оцінювання результативності управлінських рішень, аналізуються прийнятні заходи та можливі альтернативи. Після цього передбачається повернення на перший етап.

Висновки. Ефективне функціонування підприємств України неможливе без масштабних інвестицій, які являють собою найважливіший чинник економічного зростання. Запровадження послідовності формування політики управління фінансовими інвестиціями сприятиме розширенню вивчення спектра факторів, що впливають на окремі аспекти управління портфелем фінансових інвестицій.

Література

1. Алексеев І.В. Моделирование инновационного развития предприятия на стадии научно-технической подготовки производства / Алексеев І.В. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2006. – С. 294–316.
2. Алексеев І.В. Прийнятність інновацій і конкурентоспроможність підприємств / І.В. Алексеев, А.Г. Оленець // Теоретичні та прикладні питання економіки : зб. наук. пр.– К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – Вип. 19. – С. 147–153.
3. Базилевич В.Д. Развитие внутреннего рынка в условиях глобализации: тенденции та суперечности / В.Д. Базилевич // Европейський вектор економічного розвитку : збірник наукових праць. – Д. : Вид-во ДУЕП, 2005. – С. 137–142.
4. Бланк І.А. Инвестиционный менеджмент / Бланк І.А. – К. : Ника-Центр, 2001.
5. Кузьмін О.Є. Бюджетування зовнішньо-економічної діяльності підприємства : [навч. посібник] / Кузьмін О.Є., Мельник О.Г., Ножак Л.С. – Львів : Видавництво національного університету "Львівська політехніка", 2006. – 352 с.
6. Кузьмін О.Є. Проблеми фінансово-кредитного регулювання інноваційного розвитку виробничо-господарських структур : монографія / Кузьмін О.Є., Алексеев І.В., Колісник М.К. ; за заг. ред. О.Є. Кузьміна, І.В. Алексеева. – Львів : Вид-во національного університету «Львівська політехніка», 2007. – 152 с.
7. Удалих О.О. Управление инвестиционной деятельностью промышленного предприятия : [Навч. посібник] / Удалих О.О. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 292 с.
8. Шклярчук С.Г. Портфельное инвестирование. Теория и практика / Шклярчук С.Г. – К. : Нора-принт, 2000.

Надійшла 03.10.2010