

дозволяє зробити наступні висновки. По-перше, визначення підприємницького ризику, яке наведено в статті (комбінація можливої події, її ймовірності та її наслідків), дає можливість використовувати на практиці зручний формат для їх формулювання: ризик недосягнення цілей підрозділу підприємства внаслідок можливої події. По-друге, алгоритм виявлення та опису підприємницьких ризиків, розроблений з врахуванням вимог основних міжнародно-визнаних стандартів з ризик-менеджменту та рівня кваліфікаційної підготовки фахівців українських підприємств, містить все необхідне для використання вітчизняними підприємцями. По-третє, застосування спеціальної матриці ризик-аналізу суттєво полегшує процес виявлення ризиків, що має особливе значення для малого та середнього бізнесу (з огляду на рівень кваліфікації їхніх працівників).

Подальше вивчення стану управління підприємницькими ризиками потребує проведення його аналізу на підприємствах різних галузей економіки. Це дасть змогу виявити існуючі відмінності в рівні розвитку конкретних компонентів стану управління підприємницькими ризиками.

### Література

1. Офіційний сайт Міністерства економіки України. Таблиця основних показників економічного розвитку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua> . – Назва з екрану.
2. Детальніше про сутність інноваційно-інвестиційної моделі української економіки [Електронний ресурс]: [Звіт економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка про науково-дослідну роботу «Теорія і практика соціально-економічного розвитку України в умовах ринкових перетворень» (2001 – 2006 рр., заключний звіт), № 01БФ040-01] / В.Д. Базидевич.-Електронні дані. – К. : КНЕУ, 2006. – Режим доступу до звіту : <http://www.nauka.univ.kiev.ua> . – Назва з екрану.
3. Київська міська програма підтримки малого та середнього підприємництва на 2007 – 2008 роки – [www.bizportal.kiev.ua](http://www.bizportal.kiev.ua)
4. Рогов М. А. Риск-менеджмент / М. А. Рогов. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 120 с.
5. Стандарт ризик-менеджменту Федерації європейських асоціацій з ризик-менеджменту (Risk Management Standard, FERMA – р.6) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ferma.eu/Default.aspx?tabid=195> . – Назва з екрану.
6. Квасницька Р.С. Напрями підвищення результативності процесу управління фінансовими ризиками підприємства / Р.С. Квасницька // Вісник Хмельницького національного університету. – 2006. – № 6, т. 2. – С. 49 – 53.

Надійшла 09.10.2010

УДК 331.2:339.1

Я. А. МУДРА-РУДИК

Хмельницький кооперативний торговельно-економічний інститут

## СТРАТЕГІЇ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

*У статті розглянуто особливості вибору і застосування маркетингових стратегій при формуванні інвестиційного портфеля пенсійних заощаджень недержавними пенсійними фондами.*

*The article discusses the features selection and application of marketing strategies by creating an investment portfolio of pension savings to private pension funds.*

*Ключові слова: маркетингові стратегії, інвестиційний портфель, пенсійні активи, інституційні інвестори, недержавні пенсійні фонди.*

**Постановка проблеми.** Дослідження вибору і обґрунтування маркетингових стратегій при формуванні інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів є актуальним і проблемним питанням. Оскільки ринок пенсійних капіталів почав формуватися лише наприкінці 2005 року як наслідок прийняття Закону України «Про недержавне пенсійне страхування» [1]. Дотримуючись методу диверсифікації активів як ключового при виборі стратегії інвестування, недержавні пенсійні фонди обмежуються вибором досить звуженого кола стратегій. Це пов'язано не лише з нестійким ринковим середовищем, а й наявністю обмеженого кола інвестиційних активів з мало ризикованими характеристиками.

**Аналіз останніх публікацій.** Враховуючи важливість інвестування пенсійних заощаджень в цінні активи з мінімальною ризиковістю, питанням його вивчення завжди і особливо зараз приділяється увага. Окремий акцент можна зробити на наукові дослідження Е. Вайтхауса, Д. Віттаса, Е. Дейвіса. В Україні дану тему досліджують: Н. Ковальова, О. Амош, А. Пересада, Т. Майорова. Цими науковцями розглядаються питання діючих і перспективних інструментів інвестування пенсійних активів.

Метою дослідження є виявлення основних закономірностей використання маркетингових стратегій при формуванні інвестиційного портфеля під впливом світової фінансової кризи, визначення проблем

вибору на напрямів впровадження.

**Основні результати дослідження.** Процес інвестування в цінні папери перш за все ґрунтується на трьох ключових проблемах. Перша проблема пов'язана в виборі – який вид активів є найбільш привабливим для інвестування. Другою проблемою є виділення найбільшої частки певного виду активу, що має ввійти у інвестиційний портфель. Третьою проблемою є здатність до швидкої реструктуризації в разі змін умов ринку.

Вирішення першої проблеми являє собою відомий закон в економічній теорії щодо максимального розміщення ресурсів при заданих обмеженнях. При цьому основними критеріями включення активів у портфель в загальному випадку є співвідношення дохідності, ліквідності і ризику.

У загальному випадку процес формування і управління інвестиційним портфелем передбачає реалізацію наступних етапів:

- 1) Постановка цілей і вибір адекватного типу портфеля.
- 2) Аналіз об'єктів інвестування.
- 3) Формування інвестиційного портфеля.
- 4) Вибір і реалізація стратегії управління портфелем.
- 5) Оцінка ефективності прийнятих рішень.

Цільове спрямування і вибір відповідного типу портфеля недержавного пенсійного фонду включає визначення цілей інвестування, здатних забезпечити їх досягнення і необхідного обсягу вкладених коштів. Необхідно зазначити, що основні цілі інвестування пенсійних заощаджень дещо відрізняються від загальних цілей інвестування. А саме, кінцева мета будь-якого інвестора – отримання доходів, для недержавних пенсійних фондів видозмінюється у напрямок виконання майбутніх зобов'язань, підтримка ліквідності, балансування активів і зобов'язань. Відповідно першопочатковою метою є заощадження накопичених коштів.

Незалежно від конкретних цілей інвестування, при їх формулюванні необхідно враховувати такі найважливіші фактори як тривалість операції (часовий горизонт), її очікувану прибутковість, ліквідність і ризик.

Вирішення проблеми щодо формування раціональних співвідношень часток певного виду ресурсів в інвестиційному портфелі, дотримуючись принципу диверсифікації, є найбільш вагомою і потребує залучення цілого ряду економічних ресурсів.

Сутність диверсифікації щодо активів недержавних пенсійних фондів полягає у формуванні інвестиційного портфеля з різних активів таким чином, щоб він за певних обмежень задовольняв заданому співвідношенню ризик / дохідність. Формально ця задача може бути сформульована таким чином: мінімізувати ризик портфеля при заданому рівні прибутковості або максимізувати прибутковість для обраного рівня ризику [].

Проблема вибору серед різних видів активів має на меті так званий аналіз безпечності, з можливістю виявлення найбільш ризикових і найменш ризикових активів. Проблему цього вибору вирішує фундаментальний аналіз.

Виникнення фундаментального аналізу досить часто поєднують з науковим твердженням Б. Вільямса, який стверджував, що цінні активи повинні бути оцінені як поточна вартість майбутніх доходів []. Дана теорія безпосередньо пов'язана з кількісним економічним аналізом цінних паперів. Відомі моделі кількісних обмежень, які передбачено законом чітко тестують інвестиційну категорію, клас активів та дохідність інвестицій і особливо стосуються тієї частки складу портфеля, що розміщується в інструменти з відносно мінливими показниками номінальної дохідності, значним ризиком навіть за умов, що середня дохідність за ними вважається відносно високою.

Аналітики, які досліджують можливість застосування цього підходу доводять, що на вартість активів і відповідно його безризиковість впливають базові умови в економіці і на ринку [5].

Ще одним аспектом фундаментального аналізу є порівняння отриманих результатів аналітичного дослідження з простою стратегією аналізу ризиковості цінних паперів, таких як: обчислення спеціальних показників (наприклад, коефіцієнт Шарпа, коефіцієнт Трейнора та ін); розрахунок і наступне зіставлення еталонних характеристик з умовними параметрами «ринкового портфеля»; статистичні методи (наприклад, побудова рангів, кореляційний аналіз і т. ін.); факторний аналіз; методи штучного інтелекту та ін

На практиці, інституціональні інвестори, в даному випадку недержавні пенсійні фонди, не можуть вкладати інвестиційні кошти в якийсь один актив, дотримуючись принципів гарантування інвестиційних вкладів з підвищеною дохідністю.

Інвестиційний портфель недержавного пенсійного фонду включає десятки або навіть сотні різних фінансових інструментів, а структура портфеля глобальних пенсійних фондів типу багатопрофільних корпорацій або холдингових груп реального сектора - безліч окремих підприємств і напрямків бізнесу.

Портфельні стратегії, що застосовуються при інвестуванні у фінансові активи, можна розділити на активні, пасивні та змішані.

Активні стратегії передбачають пошук недооцінених інструментів і часту реструктуризацію портфеля відповідно до змін ринкової кон'юнктури. Найбільш істотним моментом їх реалізації є прогнозування факторів, що впливають на характеристики цінних паперів, включених до портфеля.

Реалізація активних стратегій вимагає витрат, пов'язаних із здійсненням постійного аналізу та моніторингу ринку, а також з проведенням операцій купівлі / продажу при реструктуризації портфеля. Існує безліч різновидів активних стратегій.

Пасивні стратегії вимагають мінімуму інформації і, відповідно, невисоких витрат. Найбільш простою стратегією цього типу є стратегія «купив і тримай до погашення або певного терміну». Одна з популярних стратегій даного типу – індексування. Така стратегія базується на забезпеченні максимально можливого відповідності прибутковості і структури портфеля деякого ринкового індексу, наприклад РТС, ММВБ, DJ, S & P500 та ін.

Практика показує, що в довгостроковій перспективі індексні фонди в середньому «переграють» керуючих інвестиційними компаніями, що використовують активні стратегії.

Змішані стратегії, як випливає з назви, поєднують в собі елементи активного і пасивного управління. При цьому пасивні стратегії використовуються для управління «ядром», або основною частиною, портфеля, а активні – частиною що залишилася (як правило, ризиковою).

Фундаментальну основу сучасної теорії інвестиційного портфеля (Modern Portfolio Theory - MPT) формують підходи, методи і моделі, розроблені в результаті дослідження інвестиційних процесів на ринку цінних паперів.

Тип і структура портфеля в значній мірі залежать від поставлених цілей. Відповідно до них виділяють:

- портфелі зростання, що формуються з активів, що забезпечують досягнення високих темпів зростання вкладеного капіталу, і характеризуються значним ризиком;
- портфелі доходу, що формуються з активів, що забезпечують отримання високого прибутку на вкладений капітал;
- збалансовані портфелі, щоб забезпечити досягнення заданого рівня прибутковості при деякому допустимому рівні ризику;
- портфелі ліквідності, що забезпечують, у разі необхідності, швидке отримання вкладених коштів;
- консервативні портфелі, сформовані з мінімально ризикових і надійних активів та ін. [6].

Формування інвестиційного портфеля базується на ряді основоположних принципів, найбільш суттєвими з яких є: відповідність типу портфеля поставленим цілям інвестування; адекватність типу портфеля інвестованого капіталу; відповідність допустимого рівня ризику; забезпечення керованості (відповідності числа і складності використовуваних інструментів можливостям інвестора з організації та здійснення процесів управління портфелем) та ін [6].

Незалежно від типу портфеля при його формуванні інвестор стикається з проблемами селективності, вибору найбільш сприятливого часу для проведення операції та адекватних поставленим цілям методів управління ризиком.

Ефективність вирішення наступної проблеми багато в чому залежить від точності аналізу та прогнозу зміни рівня цін на конкретні види активів, виконаних на попередньому етапі.

Для виявлення здатності портфеля до реструктуризації при змінах умов ринку використовують способи хеджування, які базуються на використанні похідних фінансових інструментів - ф'ючерсів, опціонів, свопів та ін

Заключний етап перевірки обраної стратегії передбачає періодичну оцінку ефективності портфеля як щодо отриманих доходів, так і по відношенню до супутнього ризику. При цьому виникає проблема вибору еталонних характеристик для порівняння.

**Висновки.** Тенденції інвестування пенсійних активів і вибір стратегії інвестування інституційними інвесторами є досить складним і концептуальним питанням. Складність полягає у виборі оптимальної стратегії з врахуванням нестійкого ринкового середовища і особливим цільовим направленням мети інвестування.

Фундаментальний аналіз, який лежить в основі вибору стратегії інвестування передбачає детальний огляд зовнішнього і внутрішнього середовища діяльності недержавного пенсійного фонду, врахування наявних без ризикових цінних паперів на ринку, аналіз дохідності цих інструментів. Особливістю вибору стратегії в період фінансової кризи є врахування її маневреності і здатності ефективно функціонувати в часи з змінними умовами. Вирішення питань фундаментального аналізу має за мету здійснити аналіз, починаючи від вибору структури інструментів інвестиційного портфеля, з виявленням часток інструментів до визначення його здатності швидко диверсифікувати ризик в часи змінних ринкових умов.

Таким чином, тенденції вибору стратегії є досить проблематичним питанням і потребує свого вивчення в ході інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в динаміці.

## Література

1. Про недержавне пенсійне страхування: Закон України від 09.07.2003 № 1057 – IV //www.zakon.rada.gov.ua
2. Аналітичний огляд НПФ та ІСІ //www.uaib.com.ua
3. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку України //www.ssmc.gov.ua

4. Котлер Ф. Маркетинг менеджмент / Ф. Котлер. – СПб. : Питер Ком, 1998. – 896 с.
5. Стеценко Б. Посткризовий фінансовий ринок: нова ідеологія державної політики / Б. Стеценко // Цінні папери України. – 2008. – № 43. – С. 22 – 23.
6. Chinn M.D. Ito H. Capital Account Liberalization, Institutions, and Financial Development: Gross Country Evidence, May 2002 – P.17.
7. Inderst G. Pension Fund Investment in Infrastructure.// OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 32, 2009.

Надійшла 10.10.2010

УДК 334.738

М. Д. МУЖИЛІВСЬКИЙ

Львівський державний інститут новітніх технологій та управління ім. В. Чорновола

## УДОСКОНАЛЕННЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ З МЕТОЮ АКТИВІЗАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

*Автор висвітлює особливості діяльності небанківських фінансових установ, визначає причини відставання небанківських фінансових посередників в Україні та пропонує удосконалену структуру фінансово-кредитної системи, яка б дозволила створити та забезпечити належними умовами регіональні інформаційно-консультаційні центри підтримки функціонування небанківських фінансових установ в Україні.*

*The author examines the characteristics of non-bank financial institutions, intermediaries in Ukraine and offers an improved structure of the financial and credit system that would allow to create conditions and ensure proper functioning of Ukrainian non-bank financial institutions, determine the reasons behind non-financial information and consulting regional support centers*

*Ключові слова: фінансово-кредитна система, кредитні спілки, парабанківська система, інформаційно-консультаційні центри.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Фінансова система виступає однією з основних складових економічного і соціального розвитку економіки країни. Вона виконує функцію перерозподілу вільних фінансових ресурсів від фізичних та юридичних осіб, котрі їх нагромаджують до осіб, яким ці ресурси потрібні.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Багато сучасних вчених-економістів займаються вивченням питань пов'язаних з функціонування та розвитком небанківського фінансового сектору економіки. Серед них: А. Оленчик, П. Козинець, В. Гончаренко, О. Фарат та інші.

**Цілі статті.** Основними цілями статті є: висвітлення особливостей діяльності кредитних спілок як складових фінансово-кредитної системи, визначення причин відставання небанківських фінансових посередників в Україні та розробка удосконаленої структури фінансово-кредитної системи, яка б дозволила створити та забезпечити належними умовами регіональні інформаційно-консультаційні центри підтримки функціонування небанківських фінансових установ.

**Виклад основного матеріалу.** У складі фінансово-кредитної системи виокремлюють дві підсистеми: банківську, тобто сукупність різних банків та інших кредитних установ, котрі функціонують у межах єдиного фінансового механізму, та парабанківську – сукупність небанківських фінансово-кредитних установ (парабанків), яка охоплює спеціалізовані кредитно-фінансові інститути й поштово-ощадні установи (рис. 1) [5, с. 46].

Нині в Україні банківська система значно випереджає небанківські фінансові установи за обсягом активів, сумою залучених ресурсів, а отже, постає питання витіснення банками небанківських фінансових установ із ринку фінансових послуг. Однак, на нашу думку, небанківські фінансові установи можуть зайняти свою певну нішу, надавати послуги, не характерні для сьогоденних українських банків [7, с. 145].

Прикладами ефективнішої порівняно з банками роботи ломбардів або кредитних спілок є мікрокредитування фізичних осіб та підприємців, оскільки вищезазначені установи можуть надавати кредити оперативніше, зі спрощенням процедур і за нижчими ставками [7, с. 145].

Небанківські фінансові установи поділяються на дві групи. Першу складають фінансові інституції банківського профіля з обмеженим колом банківських операцій (лізингові й факторингові компанії, кредитні спілки і товариства, ломбарди, товариства взаємного кредитування, розрахункові (клірингові) центри). До другої групи належать фінансові інституції небанківського спрямування, які, маючи певні фінансові ресурси, здійснюють кредитні операції (страхові компанії, інвестиційні компанії і фонди, пенсійні фонди, фінансові компанії) [4].

У сучасній високорозвиненій ринковій економіці частина доходів, які отримує населення, набуває характеру потенційного інвестиційного ресурсу, а з боку суб'єкта господарювання постійно зростає потреба в такому ресурсі. У той же час готовність населення здати свої заощадження в тимчасове користування