**Тема. Формування портфеля цінних паперів та управління ним**

1. Особливості процесу формування портфеля цінних паперів.

2. Види інвестиційних портфелів.

3. Управління портфелем цінних паперів.

### 4.Загальні принципи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

1. **Особливості процесу формування портфеля цінних паперів.**

**Портфель цінних паперів -** це певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу.

**Формування портфеля цінних паперів** – це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій з цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до майнових і немайнових прав, власності.

До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу або різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. ін.).

**Структура портфеля** - це співвідношення конкретних видів цінних паперів у портфелі. Формуючи портфель, інвестор виходить з бажання мати кошти в такій формі й у такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і високоприбутковими.

**Головною метою формування портфелів цінних паперів є** мінімізація ризику до заданого рівня з забезпеченням необхідної прибутковості. Однак уявлення про необхідну прибутковість і про припустимий рівень ризику для кожного підприємства індивідуальні і залежать від обраної стратегії поводження на ринку, характеру основної діяльності, ролі і «ваги» фінансових вкладень у сумі активів. Тому структура портфеля визначається підприємством самостійно, виходячи з конкретних задач, що постають перед ним.

**Основні принципи формування портфеля цінних паперів:**

* ризиковість – невизначеність, пов’язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів;
* дохідність – очікуваний у майбутньому дохід за портфелем цінних паперів;
* безпечність – досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладів у портфель цінних паперів і визначає невразливість їх до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;
* ліквідність – спроможність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошовий капітал при відсутності значних втрат.

**При формуванні портфелю необхідно враховувати такі фактори**:

• ступінь ризику,

• прибутковість,

• термін вкладення,

• тип цінного папера.

З огляду на це у світовій практиці передбачена диференціація типів потенційних інвесторів, наведена в табл. 1.

Таблиця 1. Диференціація інвесторів у залежності від пріоритету вкладень

|  |  |
| --- | --- |
| Типи інвестора | Цілі інвестування |
| Консервативний | Безпека вкладень |
| Помірковано агресивний | Безпека вкладень + Прибутковість |
| Агресивний | Прибутковість + Збільшення вкладень |
| Досвідчений | Прибутковість + Збільшення вкладень +  Ліквідність |
| Найбільш обізнаний | Максимальна прибутковість |

В Україні через нерозвиненість фінансового ринку і ринку цінних паперів при формуванні портфеля цінних паперів інвестори, як правило, ставлять мету:

• збереження і приріст капіталу;

• придбання цінних паперів, що за умовами обігу можуть заміняти готівку;

• доступ, шляхом придбання цінних паперів, до дефіцитної продукції і послуг, майнових і немайнових прав;

• розширення сфери впливу і перерозподіли власності, створення холдингових і ланцюгових структур;

• спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нестабільного, ненасиченого ринку цінних паперів.

**2. Види інвестиційних портфелів.**

У залежності від інвестиційної мети інвестор формує портфель визначеного типу. Існують різні види інвестиційних портфелів (табл. 2).

Таблиця 2. Класифікація інвестиційних портфелів

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерій класифікації | Вид портфеля | Характеристика |
| 1. За цілями | портфель росту (курсовий) | збільшення капіталу переважно за рахунок підвищення курсу цінних паперів основні вкладення здійснюються переважно в акції; |
| портфель доходу (дивідендний): | для нього характерна орієнтація на одержання доходу за рахунок дивідендів і відсотків: |
| а) конвертований портфель; | структуру складають переважно конвертовані акції й  облігації; |
| б) портфель грошового ринку; | у складі портфелю готівка й активи, що швидко реалізуються; |
| в) портфель облігацій | у складі присутні лише облігації |
| 1. За характером | портфель агресивного росту | орієнтир на максимальний приріст капіталу; |
| портфель консервативного росту | ризик такого портфеля невеликий; |
| портфель середнього росту | має високу прибутковість і середній ступінь ризику. |
| 1. За складом | фіксовані портфелі | зберігають свою структуру протягом установленого  терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що в нього входять; |
| змінні портфелі | керовані портфелі, що мають динамічну структуру ЦП, склад яких постійно обновляється з метою одержання максимального економічного ефекту. |
| 1. За територіальною ознакою | портфелі іноземних цінних паперів | обмежуються визначеною конкретною чужою країною або охоплюють регіони (найчастіше країни, що розвиваються), що надає можливість скоротити ймовірність ризику в кожній окремо взятій країні. Такі портфелі надають можливість закордонним інвесторам при порівняно невеликому ризику освоювати нові ринки і при необхідності швидко реалізовувати місцеві акції; |
| портфелі вітчизняних цінних паперів | обмежуються ЦП тільки своєї країни |
| 1. За галузевою спеціалізацією | спеціалізовані | портфель ЦП підприємств паливно-енергетичного комплексу (наприклад); |
| комплексні | портфель ЦП підприємств різних галузей |
| 1. За періодом дії | короткострокові | строк дії ЦП, що входять у портфель, не перевищує 1 рік; |
| середньострокові | від 1 до 3 років; |
| довгострокові | більше 5 років |
| 1. За видами цінних паперів | одного виду | присутні ЦП однакові (акції або облігації); |
| різних видів | присутні ЦП різні (акції, облігації та інш.) |

Інвестиційні цілі вкладника можуть змінюватися, що веде до зміни складу портфеля.

Так, якщо прогнозується зниження процентної ставки Національного банку, то рекомендується купувати довгострокові облігації з низьким доходом за купонами, курс яких швидко підвищується при падінні ставки відсотка. При цьому варто продати короткострокові облігації з високою прибутковістю за купонами, оскільки їхній курс у даній ситуації буде падати. Зрештою, якщо динаміка процентної ставки демонструє повну невизначеність, то керуючий перетворить значну частину портфеля цінних паперів в активи підвищеної ліквідності.

Ліквідність розглядається як одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів і означає можливість швидкого перетворення цінних паперів на гроші. Від рівня ліквідності залежить можливість інвестиційної компанії або фонду вчасно виконати свої зобов’язання перед кредиторами й акціонерами.

Разом зі зміною структури портфеля цінних паперів змінюється і вартість цінних паперів. У результаті виникають додаткові проблеми, пов’язані з 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 знову вкласти в цінні папери. При цьому необхідно стежити за якістю портфеля цінних паперів і його структурою. Ця робота проводиться депозитарієм або портфельним менеджером.

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

Надійність і прибутковість фондових активів знаходяться в зворотній залежності, тому що частина доходу, виплачуваного емітентом власнику цінного папера, є платою за ступінь ризикованості даної інвестиції.

Висока динамічність розвитку ринку цінних паперів викликає необхідність їхньої постійної переоцінки з урахуванням 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 і навіть щодня. У зв’язку з цим вкладення в надійні цінні папери приносять низький дохід, а придбання високоприбуткових цінних паперів збільшує ймовірність значних втрат через підвищений ризик невиконання емітентом своїх зобов’язань.

Класичним прийомом зниження ризиків на фондовому ринку є **диверсифікованість**, тобто розподіл грошових вкладень між цінними паперами різних емітентів і різновидів. Сукупність таких цінних паперів і складає портфель цінних паперів підприємства.

**3. Управління портфелем цінних паперів.**

**Управління портфелем цінних паперів** означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, і здійснення діяльності щодо його формування і підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації витрат, пов’язаних з цим.

**Існує дві форми управління портфелями цінних паперів**.

1. **Пасивна** — складається в створенні диверсифікованого портфеля з заздалегідь визначеним рівнем ризику і тривалим збереженням портфеля в незмінному стані.

Серед **методів пасивного управління** виділяють:

• диверсифікованість — передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів з різними характеристиками;

• індексний метод або метод дзеркального відображення, побудований на тому, що за еталон береться визначений портфель цінних паперів. Структура портфеля-еталона характеризується визначеними індексами. Далі цей портфель дзеркально повторюється;

• збереження портфеля ґрунтується на утриманні структури і збереженні рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, з огляду на нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, для цього треба іноді здійснювати операції купівлі-продажу ЦП. При великих операціях з цінними паперами може відбутися зміна їхнього курсу, що спричинить за собою зміну поточної вартості активів.

2. **Активна форма управління** складається в постійній роботі з портфелем цінних паперів. Базовими характеристиками активного управління є:

• вибір визначених цінних паперів;

• визначення термінів придбання або продажу цінних паперів;

• постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі;

• забезпечення чистого доходу.

Будь-яка, навіть сама вдала, міститься портфеля підлягає періодичному перегляду і зміні (оптимізації) відповідно до загальних економічних тенденцій, ринковими коливаннями характеристик окремих цінних паперів, які входять у портфель, зміною пріоритетів у діяльності підприємства.

Рішення з **оптимізації портфелів цінних паперів** приймаються на основі оцінки їхньої структури, що здійснюється за **наступними критеріями**:

1. Диверсифікованість структури портфеля. Будь-яка, навіть дуже безсистемна, диверсифікованість трохи знижує ризикованість портфеля. Однак найбільший ефект дає «перехресна диверсифікованість» відразу по декількох ознаках: по регіональному, по галузевому, по групах і видам цінних паперів, по емітентам. Така диверсифікованість дозволяє різко підсилити надійність портфеля без зниження його прибутковості. Ступінь диверсифікованості портфеля визначається за допомогою коефіцієнта:

Якщо Кдп ˃ 0,1, те це свідчить про слабку диверсифікованість портфеля.

При визначенні ступеня диверсифікованості вкладень в акції варто враховувати, що зменшення портфельного пакета акцій конкретного емітента може привести до значного зниження цінності пакета за рахунок втрати корпоративних прав, властивим тільки пакетам визначеного розміру (право на скликання позачергових зборів, право на блокування низки рішень та інше).

2. Ліквідність портфеля. Цей показник має велике значення для забезпечення достатнього рівня платоспроможності підприємства. Висока ліквідність портфеля дозволяє підприємству швидко обмінювати цінні папери на кошти. Висока ліквідність портфеля тим вище, чим більше в ньому акцій, що активно продаються - покупаються на організованому фондовому ринку, короткострокових боргових цінних паперів, пред’явницьких векселів, ощадних сертифікатів до запитання. Ліквідність портфеля цінних паперів підвищує коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства. Ступінь ліквідності портфеля цінних паперів може бути визначена за формулою:

де Кцп — сума короткострокових позикових цінних паперів;

Впр — сума пред’явницьких векселів;

БСдв — сума банківських ощадних сертифікатів до запитання;

Ак — сума акцій, що котируються на організованому фондовому ринку;

Ацп — загальна сума активів у цінних паперах.

3. Рентабельність портфеля (віддача активів у цінних паперах) - тобто визначення середньої рентабельності по всій сукупності цінних паперів, що входять у портфель. При оцінках поточної і потенційної прибутковості портфеля, що складається з цінних паперів з фіксованим відсотком доходу, варто оцінювати рівень банківської депозитної ставки і прогнозовані тенденції її зміни. Наприклад, ріст депозитних ставок веде до відносного зниження прибутковості позикових цінних паперів.

4. Ріст портфеля — тобто наявність приросту ринкової ціни цінних паперів у портфелі.

5. Відповідність структури портфеля ринковій кон’юнктурі. Як еталон ринкової кон’юнктури приймається прибутковість і приріст ринкових цін цінних паперів, що входять у базу розрахунку фондового індексу. Потім прибутковість і приріст ринкових цін за портфелем цінних паперів підприємства порівнюється з показниками такого «зразкового» портфеля. Якщо результативність фінансових вкладень не відстає від показників еталонного портфеля, то вважається, що їхня структура відповідає поточній ринковій кон’юнктурі.

Оцінивши структуру портфеля і приступаючи до її змін, необхідно також визначити розмір витрат, пов’язаних з оплатою послуг посередників і організаторів торгівлі, реєстраторів і зберігачів ЦП за майбутні операції з цінними паперами. Очікуваний ефект від оптимізації портфеля повинен враховувати ці неминучі накладні витрати.

### **4.** **Загальні принципи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.**

Відомі чотири основні методи оцінювання результатів використання портфеля з урахуванням критерію середнього відхилення (mean-variance). Вони були запропоновані американськими економістами В. Шарпом, Дж. Тренором і М. Йєнсеном відповідно до моделі оцінювання капітальних активів. Методи були названі їхніми іменами. Крім того, з цією самою метою використовується коефіцієнт оцінки.

### 

### **Індекс Шарпа (SI)**

Індекс показує надлишковий дохід на одиницю загального ризику (σр). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля. Якщо індекс портфеля інвестора перевищує індекс ринкового портфеля, то інвестор “ішов попереду ринку”, тобто одержав дохід, вищий ринкового.

### 

### **Індекс Тренора (TI)**

Він показує надлишковий дохід на одиницю систематичного ризику (β*р)*. Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля.

### 

### **Індекс альфа Йєнсена (α*р*)**

Показник альфа Йєнсена вимірює вартість портфельної альфи (α). Він визначає дохід портфеля, отриманий понад норму, визначену на підставі β портфеля і середнього ринкового доходу. *У випадку, коли* α *= 0, використання портфеля відповідає ринковим умовам*. *Якщо* α ˃ 1, *то портфель цінних паперів приносив би кращі результати, ніж ринковий, і навпаки, коли* α ˂ 1, *оцінка результатів використаного портфеля буде нижчою ринкової оцінки*.

**Коефіцієнт оцінки**

Метод оціночного коефіцієнта на основі показника альфи Йєнсена передбачає введення в аналіз результатів використання портфеля цінних паперів *несистематичного ризику*.Коефіцієнт вимірює надлишковий дохід портфеля *на одиницю ризику*, що можна диверсифікувати добором цінних паперів відповідно до індексу ринкового портфеля.