**Тема. Портфельне інвестування як важливий напрям**

**інвестиційної діяльності**

1. Портфельне інвестування: поняття, сутність, мотивація.

2. Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів: поняття і типи.

3. Портфельний підхід і принципи формування інвестиційного портфеля.

**1. Портфельне інвестування: поняття, сутність, мотивація.**

Сформована інвестором сукупність об’єктів інвестування — **інвестиційний портфель** — набуває особливих властивостей, які не є притаманними складовим, якщо їх розглядати окремо, і досяжні лише за умови їх комбінації. Інвестиційний портфель — це принципово нова інвестиційна якість, завдяки якій суттєво поліпшуються результати інвестування і яка управляється інвестором як цілісний інвестиційний об’єкт.

Підхід щодо здійснення інвестицій у цінні папери шляхом інтуїтивного чи науково обґрунтованого розподілу їх за різноманітними, але об’єднаними в єдину сукупність об’єктами інвестування з метою отримання доходу і зменшення ризиків, дістав назву **«портфельне інвестування».**

**Портфельні інвестиції за законодавством** - це господарські операції, які передбачають придбання цінних пaпepів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі активів як безпосередньо платником податку, так i пов’язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50% загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Портфельні інвестиції передбачають отримання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків чи дивідендів i додаткового доходу у вигляді різниці мiж ціною придбання i реалізації активу (курсової різниці). Вони є більш ліквідними, ніж прямі, і через цю особливість за умов розвиненого ринку цінних паперів дають можливість інвесторові заробити «гарячі гроші», а в разі форс-мажорних ринкових ситуацій допомагають уникнути великих втрат.

Портфельного інвестора цікавлять лише можливості отримання дивідендів або відсотків і зростання курсової вартості цінних паперів, у нього відсутній інтерес до непрямих доходів і наміри довгострокового володіння цінними паперами. Та невелика частка акцій, якою він володіє, не забезпечує йому можливості суттєво впливати на діяльність акціонерного товариства.

Для формування й реалізації інвестиційної політики та розв’язання завдань портфельного інвестування, зокрема оцінювання портфельних інвестицій, слід зважати на їхні класифікаційні ознаки. Узагальнену класифікацію портфельних інвестицій наведено у табл. 1.

Таблиця 1. Класифікація портфельних інвестицій за різними ознаками

|  |  |
| --- | --- |
| Класифікаційна ознака | Тип портфельних інвестицій |
| Форма власності на інвестиційні ресурси | • державні  • приватні |
| Форма власності на об’єкти інвестування | • державні  • корпоративні |
| Термін інвестування | • короткострокові  • довгострокові |
| Регіональна ознака | • внутрішні  • зовнішні  • іноземні |
| Форма вкладення коштів | • пайові  • боргові |
| Участь інвестора в процесі інвестування | • прямі  • непрямі (опосередковані) |
| Інноваційна форма | • венчурні |

Портфельні інвестиції можна класифікувати так.

1. За формами власності

1.1 — на інвестиційні ресурси:

• державні портфельні інвестиції — вкладення, здійснювані органами влади та управління України, місцевих рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позикових коштів;

• приватні портфельні інвестиції — вкладення, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, що діють на засадах колективної власності.

Іноземні портфельні інвестиції не слід виділяти в окрему категорію за формою власності, оскільки вони є вкладеннями, здійснюваними іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами, тобто можуть бути як державними, так і приватними.

Стосовно спільних портфельних інвестицій, які за визначенням є вкладеннями, здійснюваними громадянами та юридичними особами України й інших держав, то вони теж можуть мати різні форми власності й не підпадають під зазначену класифікацію;

1.2 — на об’єкт інвестування:

• державні, якщо об’єкт інвестування (його емітент) перебуває в державній власності;

• корпоративні, якщо об’єкт інвестування (його емітент) перебуває в недержавній власності. Зазначимо, коли на практиці йдеться про розподіл інвестицій за формами власності, частіше мають на увазі перший варіант: форму власності на інвестиційні ресурси. Якщо йдеться про форми власності на об’єкт інвестування, це зазвичай потребує додаткового уточнення.

2. За періодом інвестування:

• короткострокові портфельні інструменти — вкладення коштів на термін, який не перевищує один рік (наприклад, короткотермінові ощадні сертифікати, короткотермінові векселі, короткотермінові державні цінні папери тощо). Їх відносять до інструментів грошового ринку. Зазвичай вони мають за мету використання тимчасово вільних грошових коштів для відносно швидкого отримання доходу;

• довгострокові портфельні інструменти — вкладення коштів у статутні капітали інших організацій (придбання акцій), придбання казначейських зобов’язань та облігацій із терміном погашення понад один рік. Ці інструменти відносять до активів фондового ринку.

3. За регіональною ознакою:

• з точки зору як емітента, так і інвестора: внутрішні портфельні інвестиції (у межах держави) — вкладення в об’єкти інвестування, розміщені на території держави, резидентами якої є як емітент, так і інвестор;

• з точки зору емітента: зовнішні портфельні інвестиції — вкладення в об’єкти інвестування, розміщені на території держави, резидентом якої є інвестор, а емітент — нерезидентом (облігації державних зовнішніх позик);

• з точки зору інвестора: іноземні портфельні інвестиції — вкладення в об’єкти інвестування емітента-нерезидента на території держави, резидентом якої є інвестор (акцій іноземних компаній, облігацій державних позик інших держав тощо). До цієї категорії відносять також інструменти євроринку, які поширюються серед інвесторів, для яких вони є закордонними.

4. Залежно від характеру участі інвестора в інвестиційному процесі:

• прямі, здійснення яких передбачає винятково самостійне вкладення інвестором інвестиційних ресурсів безпосередньо в об’єкти інвестування;

• непрямі (опосередковані), здійснення яких передбачає наявність в інвестиційному процесі крім інвестора ще й фінансових посередників.

5. Залежно від форми вкладення коштів портфельні інвестиції поділяють на пайові та боргові.

Пайові портфельні інвестиції як інструменти власності:

• засвідчують право власності інвестора на частку в статутному капіталі емітента корпоративних прав;

• виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств;

• мають необмежений термін обігу;

• слугують отриманню інвестором доходів за рахунок дивідендів або перепродажу чи отриманню доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

Боргові портфельні інвестиції як інструменти позики не надають права власності. До них належать інвестиції, які мають такі ознаки:

• виступають як боргові цінні папери (наприклад, облігації);

• мають боргове походження;

• мають визначений термін обігу;

• утримуються інвестором до погашення їх з метою отримання доходів у вигляді відсотків або перепродажу й отримання доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

6. Особливий вид ризикових портфельних інвестицій (їхню інноваційну форму) становлять венчурні портфельні інвестиції, тобто вкладення у фінансові активи (цінні папери) венчурних фондів та різноманітних науково-дослідних закладів і фірм, що здійснюють розроблення та промислове освоєння нововведень (венчурне підприємництво).

Виокремлюють **два типи фінансування портфельних інвестицій**:

• **пряме фінансування (прямий трансфер)** — це сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника (інвестора) до емітента. Пряме фінансування поділяють на капітальне та боргове фінансування.

Перший тип — це надання грошових коштів в обмін на право пайової участі у власності емітента (основна форма такого фінансування — випуск акцій).

Другий тип — надання грошових коштів в обмін на зобов’язання емітента повернення їх із відсотками через обумовлений термін (випуск облігацій, казначейських зобов’язань тощо);

• **непряме (опосередковане) фінансування** — фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників. Це сукупність каналів переміщення грошових коштів від їхнього власника (інвестора) до фінансового посередника і від нього до емітента. У цьому разі грошові кошти залучають через посередників, якими виступають банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування. Саме вони акумулюють грошові кошти інвесторів з метою подальшого вкладення їх у конкретні об’єкти інвестування. Таким двом типам фінансування відповідає наведений у класифікації портфельних інвестицій розподіл на прямі та непрямі портфельні інвестиції.

**2. Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів: поняття і типи.**

**Інвестиційний портфель** — цілеспрямовано сформована сукупність об’єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету.

**Інвестиційний портфель** — це агреговане поняття, що поєднує два типи портфелів — портфель реальних проектів і портфель фінансових активів.

В узагальненому вигляді інвестиційні портфелі можна класифікувати за пріоритетністю цілей інвестора під час формування портфеля (рис. 1).

Ознаки типізації інвестиційних портфелів

За рівнем ризику

За спеціалізацією

За метою інвестування

За терміном існування

За видом

За стратегією управління

Рис. 1. Класифікація (типізація) інвестиційних портфелів

Портфель фінансових активів, що представлений сукупністю винятково цінних паперів, дістав назву **портфеля цінних паперів**. Він формується зазвичай після визначення інвестиційної політики компанії і після формування портфеля реальних інвестиційних проектів, якщо такі інвестиції передбачені інвестором. Різні види організаційних структур формують притаманні їм різні за функціональною ознакою види портфелів (рис. 2).

**Види портфелів**

Кредитний портфель

Портфель цінних паперів

Портфель реальних проектів

Універсальні банки

Інвестиційні банки

Іпотечні банки

Банки розвитку

Підприємства

Акціонерні та інші товариства

Парабанківська система

Інститути спільного інвестування

Страхові компанії

Пенсійні фонди

Довірчі товариства

Небанківські кредитні установи

Корпорації

Холдинги

Асоціації

Рис. 2. Види портфелів за видами організаційних структур

Формування **кредитного портфеля** здійснюється переважно банківськими установами, в багатьох країнах ця діяльність дозволена також інститутам парабанківської системи. Кредитним операціям притаманні такі недоліки, як висока ризикованість, низька ліквідність (надані кредити не можуть бути швидко повернені, якщо банк має потребу у грошових коштах), оподаткування доходів за кредитними операціями, обмеженість географічної диверсифікації. Ці недоліки відповідно впливають на якість кредитного портфеля.

**Вкладення банку в цінні папери** групують за портфелями різної функціональної спрямованості: торговий портфель цінних паперів, портфель цінних паперів на продаж, портфель цінних паперів до погашення та інвестиції в асоційовані й дочірні компанії.

**Торговий портфель цінних паперів** — це сукупність цінних паперів, придбаних банком для перепродажу та переважно з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їхньої ціни. До торгового портфеля цінних паперів можна віднести лише високоліквідні фінансові активи.

**Портфель цінних паперів на продаж** — це сукупність цінних паперів, до яких не належать цінні папери у торговому портфелі та цінні папери, що утримуються до погашення.

**Портфель цінних паперів до погашення** — це сукупність боргових цінних паперів, щодо яких є намір і здатність банку утримувати їх до терміну погашення.

До **інвестицій в асоційовані та дочірні компанії** належать пайові цінні папери емітентів, які відповідають визначенням асоційованої чи дочірньої компанії. Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії обліковують за методом участі в капіталі на останній день місяця, в якому об’єкт інвестування відповідає критеріям асоційованої чи дочірньої компанії.

Зазначимо, що **асоційована компанія** — це компанія, в якій інвестор має суттєвий вплив і яка не є ані дочірньою компанією, ані спільним підприємством інвестора. Суттєвий вплив передбачає, що інвестор прямо або через дочірні компанії володіє 20 % чи більше голосів об’єкта інвестування. Суттєвий вплив є, якщо інвестор прямо або через дочірню компанію володіє менш ніж 20 % голосів об’єкта інвестування, але виконується щонайменше дві з таких умов: інвестор має представників у раді директорів, інвестор бере участь у визначенні стратегій та операцій компанії, здійснюється обмін управлінським персоналом між інвестором та компанією.

**Дочірньою є компанія**, що контролюється іншою компанією. Контроль передбачає, що материнська компанія прямо або через дочірні компанії володіє більш як 50 % капіталу об’єкта інвестування.

Контроль також має місце, якщо материнська компанія (банк) прямо або через дочірні компанії володіє часткою капіталу компанії менше 50 %, але при цьому має:

• частку управлінських голосів у компанії, що перевищує 50 % завдяки угодам з іншими інвесторами;

• право визначати фінансову та операційну політику підприємства згідно із статутом або угодою;

• право призначити або звільнити більшість членів ради директорів;

• право вирішального голосу в раді.

**Портфель реальних інвестиційних проектів** можна розглядати як певний вид інвестиційного портфеля, який формують окремі суб’єкти інвестиційної діяльності: корпорації, інститути спільного інвестування тощо. Портфелі реальних інвестиційних проектів, що мають забезпечувати розвиток компанії, створення нових робочих місць, за певних обставин дотує держава. Відмітними рисами таких проектів є невисока дохідність, низька ліквідність, високий рівень ризику через велику капіталомісткість і тривалі терміни реалізації.

Отже, **портфель цінних паперів являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність об’єктів фінансового інвестування у формі цінних паперів різних видів, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в певному періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією інвестора.**

**Портфель зростання** становлять фінансові інструменти, які забезпечують високі темпи збільшення капіталу.

До цих активів можуть належати акції підприємств, які велику частку прибутку реінвестують у свою діяльність, внаслідок чого покращуються їхні фінансові показники й зростають курсові вартості акцій; акції успішних компаній; акції перспективних підприємств та венчурних (ризикових) компаній (за наявності, звісно певної імовірності зростання їхніх курсових вартостей); довготермінові облігації з купонною ставкою, яка може забезпечити зростання ринкової ціни облігації в майбутньому за наявності ймовірності зниження відсоткових ставок; акції недооцінених ринком компаній; похідні фінансові інструменти за наявності ймовірності руху біржових цін на активи, що сприятиме зростанню капіталу, та інші цінні папери.

**Портфель доходу** формується за пріоритетністю забезпечення високого рівня поточного доходу за незначного зростання капіталу.

До складу фінансових інструментів такого портфеля насамперед входять прості та привілейовані акції підприємств-емітентів, у яких на прибуток, що розподіляється у вигляді дивідендів, тривалий час спрямовують вагому частину чистого прибутку, та облігації, депозитні й ощадні сертифікати із вищими відсотковими ставками порівняно із середньоринковим рівнем. Хоча зрештою інвестор формує портфель зростання чи портфель доходу задля зростання свого початкового капіталу, але на практиці висока очікувана віддача їх може суттєво знижуватися чи то через підвищення ринкових цін на фінансові активи сьогодні, чи то в майбутньому через високі ризики цих активів.

Також можна вирізнити проміжний тип портфеля — **портфель подвійного призначення**, спрямований одночасно на отримання дивідендів (відсотків) і зростання курсової вартості цінних паперів (портфель зростання і доходу).

До складу цього портфеля включають папери, що обіцяють його власнику високу дохідність при зростанні вкладеного капіталу. Формування такого типу портфеля здійснюють з метою уникнення можливих втрат як від падіння курсової вартості цінних паперів, так і/або від низьких дивідендних чи відсоткових виплат.

**Залежно від типу інвестора розрізняють інституційний, корпоративний та індивідуальний портфелі цінних паперів**, які формують відповідно інституційні інвестори та корпорації (фірми) — юридичні особи та інвестори — фізичні особи. До юридичних осіб, які інвестують кошти в цінні папери, належать банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії, підприємства та інші суб’єкти господарювання. Індивідуальні портфелі цінних паперів формують громадяни для отримання доходу від своїх заощаджень, вкладених у цінні папери.

Типізація портфелів цінних паперів **за досягнутою відповідністю цілям** **інвестування** пов’язана передусім із процесом реалізації цілей їх формування. **Збалансований портфель** характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям. **Незбалансований портфель** характеризується невідповідністю складу своїх фінансових інструментів цілям його формування. Різновидом незбалансованого портфеля є **розбалансований портфель,** який раніше був збалансованим, але через істотні зміни умов інвестиційної діяльності або її цілей уже не задовольняє інвестора, тобто не відповідає нинішнім цілям формування портфеля.

**За рівнем ризику портфелі цінних паперів можна поділити на авантюрні, агресивні, середньоризикові, консервативні та безсистемні.** В основі формування цих видів портфелів лежить різне співвідношення показників дохідності (в різних її формах — приросту дивідендів чи приросту курсової вартості) та ризику більшості цінних паперів, які належать до певного портфеля. Адже дохідність портфеля та його ризик перебувають у прямій залежності. Наприклад, **авантюрний портфель** складається з високоризикових цінних паперів, що обіцяють у щасливому випадку надвисокі доходи. **Агресивний портфель** складається з високодохідних цінних паперів, але й сукупний ризик цього портфеля вищий порівняно з іншими видами портфелів. Відповідно мінімізація ризику під час формування **консервативного портфеля** зумовлює зниження його дохідності. Найоптимальнішим щодо поєднання дохідності та ризику є **середньоризиковий портфель** цінних паперів.

Зазначені типи портфелів формують так звані раціональні інвестори, які мають вельми чіткі уявлення щодо рівня ризикованості (складу) власного портфеля і співвідношення дохідності та ризику. Для нераціональних (ірраціональних) інвесторів характерним є випадково сформований **безсистемний портфель**.

У разі, коли сукупність складається з певної кількості цінних паперів лише одного виду, вона є недиверсифікованою. Така сукупність не може тлумачитися як портфель, адже її склад суперечить поняттю портфеля, який обов’язково є набором різних видів цінних паперів і може бути лише диверсифікованим (**слабо-, середньо- та широкодиверсифікованим**). Зазначимо, що чітких критеріїв щодо визначення рівня диверсифікованості портфеля немає.

При подальшій типізації портфелів цінних паперів структуротвірною ознакою ще може виступати ліквідність. Чітких критеріїв щодо ліквідності портфеля як сукупності фінансових активів теж не визначено, проте в цьому разі аналітики враховують його склад, зокрема, в якому співвідношенні до портфеля входять **швидко-, високо-, середньо- та слоболіквідні активи.** Відповідно до цього ідентифікують безпосередньо тип портфеля.

Також портфелі цінних паперів залежно від методів управління ними можуть класифікуватися **як фіксовані (пасивні) та гнучкі (активні, керовані) портфелі.** Так, **фіксований портфель** являє собою сукупність цінних паперів, яка залишається незмінною на весь період існування портфеля. Як правило, цей портфель складається з державних цінних паперів.

Термін існування фіксованого портфеля визначають останні дати погашення за цінними паперами портфеля. Цей вид портфеля може гарантувати відносно високу безпеку вкладання коштів у цінні папери для інвестора, але не здатен забезпечити високих доходів.

На відміну від фіксованого портфеля, формування інвестором **гнучкого портфеля** передбачає активне управління даним портфелем (ребалансування, реструктуризацію) упродовж усього періоду його існування згідно з інвестиційними цілями інвестора.

Залежно від набору фінансових інструментів, які входять до складу портфеля цінних паперів, вирізняють комбінований та спеціалізований портфелі. Склад **спеціалізованого портфеля** урізноманітнений у межах одного обраного виду фінансових інструментів, тобто спеціалізований портфель може бути сформований як портфель акцій, портфель облігацій або портфель фінансових активів певної галузі (регіону) тощо. **Комбінований портфель** включає певну широковрізноманітнену сукупність видів цінних паперів. Він може поєднувати акції, облігації та інші види цінних паперів.

Метою вкладання інвестором коштів у цінні папери можуть бути основні вигоди, які він прагне отримати. Це — дохід від цінних паперів і/або контроль над підприємствами-емітентами. Виходячи з цього, портфелі цінних паперів поділяють на **дохідні та спеціальні портфелі.** Проте слід мати на увазі, що інвестиції не вважають портфельними у разі формування спеціального портфеля з метою отримання контролю над підприємствами-емітентами. Отже, формування **спеціального портфеля** здійснюють стратегічні інвестори за рахунок прямих інвестицій. Відповідно до кількості поставлених інвестором цілей виокремлюють **моноцільові і багатоцільові портфелі.** У першому випадку фінансові активи відбирають до портфеля за критерієм розв’язання однієї пріоритетної задачі, забезпечуючи тим самим вузьку спрямованість портфеля (за одним критерієм). Особливістю **багатоцільового (багатокритеріального) портфеля** є те, що він зорієнтований на одночасне досягнення кількох важливих для інвестора цілей, найчастіше максимізації доходу за мінімізації ризиків. Якщо цілей кілька, їх зазвичай ранжують за пріоритетами. На практиці альтернативність цілей при формуванні моноцільового портфеля і можливості комбінування їх при створенні багатоцільового портфеля та різноманітні шляхи і методи досягнення цілей зумовлюють розмаїття типів портфелів цінних паперів за різними ознаками і конкретних методик управління ними відповідно до «портфельних» міркувань інвестора. Портфелі зазначених типів інвестори формують у своїй практичній діяльності.

**Умовний ринковий портфель** визначають і використовують винятково в аналізі та наукових дослідженнях щодо портфельного інвестування або в разі практичного застосування сучасної портфельної теорії та її подальших розроблень. **Ринковий (теоретично сформований, уявний) портфель об’єднує всі цінні папери, які обертаються на ринку (ринкову капіталізацію).** Частка кожного виду цінних паперів у ринковому портфелі дорівнює частці ринкової капіталізації цього цінного папера в загальному обсязі ринкової капіталізації.

**3. Портфельний підхід і принципи формування інвестиційного портфеля.**

Цілеспрямований підбір об’єктів інвестування для формування їх сукупності фахівці розглядають як **процес формування інвестиційного портфеля.** У такому разі деякі цілі інвестування вважають пріоритетними, базовими для реалізації інвестиційної програми, інші — другорядними. Встановлення пріоритетності цілей формування портфеля (їх ранжування) залежить від типу, схильності до ризику та інвестиційних переваг і намірів інвестора.

Загалом портфельний підхід на практиці реалізується насамперед з метою максимізації віддачі від комбінації активів, тобто зростання їхньої дохідності за умови диверсифікації для зниження інвестиційних ризиків. Зниження ризиків шляхом урізноманітнення активів реалізує принцип, який відповідає відомому прислів’ю: «не неси всі яйця в одному кошику».

Інвестиційний портфель формують за **принципами**, що випливають із особливостей інвестиційної стратегії компанії. Основними вважають такі принципи:

• відповідність складу і структури портфеля інвестиційній стратегії компанії; • оцінювання всіх можливих варіантів за кожним проектом;

• обмеженість інвестиційних проектів ресурсними можливостями;

• забезпечення за рахунок диверсифікації прийнятних для компанії співвідношень між дохідністю і ризиком та дохідністю і ліквідністю;

• колегіальність (для компанії) у прийнятті рішень щодо складу і структури портфеля;

• забезпечення управління портфелем як сукупності активів відповідно до обраної стратегії (моделі);

• здійснення систематичного відстежування змін на інвестиційному ринку для своєчасного зіставставлення цих змін зі змістом портфеля (моніторинг) з метою усунення невідповідностей інвестиційним цілям;

• реінвестування грошових коштів на випадок розбалансування і необхідності реструктуризації (ребалансування) інвестиційного портфеля.

**Провідна мета формування портфеля — поліпшити результати інвестування, надати сукупності активів такої інвестиційної якості, яка можлива лише за умови комбінації їх.**

Загалом формування і управління великим інституційним портфелем цінних паперів зрештою зводиться до послідовної реалізації таких **основних завдань**:

• вибір типу портфеля (агресивний, консервативний, комбінований, спеціалізований, зорієнтований на високу дохідність і/або зростання капіталу тощо) та визначення його початкового складу з урахуванням кон’юнктури ринку цінних паперів;

• встановлення початкових показників необхідного рівня дохідності і допустимого рівня ризику з урахуванням концепції взаємозв’язку дохідності і ризику;

• оцінювання спроможності у разі необхідності швидкої трансформації певної частини фінансових активів у готівку;

• визначення напрямів і методів та оперативне планування реструктуризації портфеля у близькій перспективі у межах заданих цілей;

• розроблення й реалізація тактичних рішень щодо зміни складу і структури портфеля.

Процес формування і управління портфелем цінних паперів здебільшого є безперервним і послідовним, його здійснюють поетапно. Якщо ринкові зміни роблять портфель цінних паперів неадекватним його інвестиційним цілям, портфель потрібно змінювати. Далі зазвичай спостерігається зміна інвестиційних переваг і відповідно намірів інвестора, які призводять до змін у складі портфеля. Всі етапи (І етап – формулювання інвестиційних цілей; ІІ етап – формування інвестиційної політики; ІІІ етап – вибір портфельної стратегії; ІV етап - вибір активів на засадах аналізу і прогнозування інвестиційних рішень; V етап - оцінювання ефективності інвестицій) разом утворюють замкнений, циклічний процес, у якому оцінка ефективності, яка не задовольняє інвестора, може призвести до коригування цілей, політики, стратегії й структури портфеля. У такому разі процес повторюється. **Процес повторення циклу в середовищі фахівців з портфельного інвестування** дістав назву **реструктуризації портфеля**.

З урахуванням зазначеного можна сформувати систему конкретних **інвестиційних преференцій портфельного інвестора** щодо формування портфеля цінних паперів, яка спрямована на забезпечення *високого рівня дохідності; високих темпів приросту капіталу; мінімального ризику та необхідної ліквідності портфеля.*

Цілі та пріоритети інституційного інвестора у розвинених країнах зазвичай відображаються у спеціальному документі, який дістав назву **інвестиційної декларації.**

Вибір портфельної стратегії ґрунтується на обраній інвестиційній політиці. **Активні портфельні стратегії** спираються на пошук й аналіз особливої інформації про ринок і його фінансові інструменти для визначення недооцінених ринком цінних паперів та специфічні методи прогнозування для забезпечення перевищення ефективності інвестицій порівняно з їхньою простою диверсифікацією. Найістотнішим для всіх активних стратегій є прогнозування змін прояву низки чинників, здатних вплинути на інвестиційні характеристики певного класу активів. Наприклад, активні стратегії під час формування і реструктуризації портфелів простих акцій передбачають прогнозування майбутніх доходів від інвестування, розміру дивідендів або показника «ціна - дохід» - відношення ціни до доходу в розрахунку на одну акцію як характеристики справедливої (внутрішньої) вартості фінансового активу.

**Пасивні портфельні стратегії** вимагають мінімуму інформації про майбутнє. Підґрунтя таких стратегій становить диверсифікація портфеля, що забезпечує максимальну відповідність його дохідності обраному ринковому індексу (певній усередненій статистичній характеристиці, яка відображає поведінку конкретної групи активів). Пасивні стратегії ґрунтовані на припущенні, що вся доступна інформація на ринку відображається в ринкових котируваннях цінних паперів.