

В.Л. Маслюк, аспір.

Житомирський державний технологічний університет

Науковий керівник: І.В. Саух – к.е.н., доц.

ОРГАНІЗАЦІЯ ТА МЕТОДИКА АНАЛІЗУ РИЗИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ: ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ТА НАПРЯМКИ ВИРІШЕННЯ

Проаналізовано існуючі методики аналізу основного ризику діяльності інститутів спільного інвестування – інвестиційного ризику портфелю цінних паперів. Виявлено проблеми організації такого аналізу у вітчизняних інвестиційних фондах, систематизовано підходи до організації аналізу ризиків діяльності в інститутах спільного інвестування. Це дозволило виділити етапи організації аналізу інвестиційного ризику портфелю цінних паперів та упорядкувати найбільш ефективні методичні підходи до його проведення. Розглянуто методіку визначення ефективності портфелю цінних паперів на основі їх дохідності та ризику. Розроблені пропозиції сприяють мінімізації ризиків через здійснення ряду заходів ризик-менеджменту, сформованих на підставі даних системи аналізу інвестиційного фонду. Представлено подальші перспективи розвитку організаційно-методичних засад аналізу ризиків діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування задля підвищення ефективності їх функціонування та залучення більшої кількості учасників

Ключові слова: *ризик; інвестиційний ризик; інститут спільного інвестування; інвестиційний фонд; аналіз; портфель цінних паперів.*

Актуальність дослідження та постановка проблеми.

Діяльність інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) знаходиться під впливом багатьох ризиків, пов'язаних з отриманням та максимізацією прибутку від інвестування. Наразі нагальною є проблема формування достатнього інформаційного забезпечення управління ризиками інвестиційних фондів задля їх мінімізації та усунення негативних наслідків. Одним із інструментів вирішення цієї проблеми є застосування аналізу ризиків діяльності ІСІ з метою створення аналітичного забезпечення управління фондом та підвищення його

ефективності. Варто зауважити, що аналіз діяльності, зокрема аналіз ризиків її здійснення, є невід'ємною складовою системи управління, тому своєчасно сформоване та достатнє інформаційне забезпечення та проведеній, відповідно до нього, аналіз ризиків діяльності інститутів спільного інвестування є запорукою ефективності інвестиційного фонду та високого рівня прибутковості вкладів його учасників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням аналізу інвестиційних ризиків приділяли увагу А.Е. Абрамов, К.В. Бодрова, Р.Гібсон, Ю.Грищенко, В.І. Дубровін, В.М. Льовкін, Д.Фарадей та інші.

Формулювання цілей статті. Основною метою статті є визначення особливостей організації та методики аналізу ризиків ІСІ в частині портфелю цінних паперів, виявлення проблемних питань та напрямів їх вирішення.

Викладення основного матеріалу дослідження. Згідно Класифікації внутрішньо-економічної діяльності України «Трасти, фонди та подібні фінансові суб'єкти» (64.30) функціонують з метою об'єднання цінних паперів або інших фінансових активів, без управління від імені акціонерів або бенефіціаріїв. Портфелі цінних паперів оформляються відповідно до індивідуальних вимог з метою досягнення певних інвестиційних характеристик, таких як диверсифікація, ставка прибутковості та зміна рівня цін. Такі фонди (ІСІ) одержують відсотки, дивіденди та інші доходи від майна, але в них майже немає найманого персоналу та ніякого доходу з продажу послуг. Тому, виходячи з того, що основним предметом діяльності ІСІ є інвестиційна діяльність, доцільним є ідентифікація інвестиційних ризиків та визначення напрямів їх аналізу з метою уникнення їх негативного впливу на результати діяльності інвестиційного фонду.

Одним із основних інвестиційних ризиків в діяльності ІСІ є ризик інвестиційного портфелю цінних паперів. Формування інвестиційного портфеля полягає в отриманні необхідного рівень прибутковості при більш низькому рівні очікуваного ризику. Тому ризик інвестиційного портфелю полягає у ймовірності отримання очікуваного інвестором доходу з урахуванням його волатильності.

Різновидів портфелів багато, тому в залежності від співвідношення дохідності та ризику визначається тип портфеля. Зокрема, Ю.Грищенко [1] виділяє наступні типи портфелю цінних паперів:

1) агресивного зростання – спрямований на максимальний приріст капіталу (входять акції нових швидкозростаючих компаній; інвестиції в акції досить ризиковані, але можуть принести найвищий дохід);

2) середнього росту – поряд з надійними цінними паперами включаються ризиковані фондові інструменти, при цьому гарантуються середній приріст капіталу і помірний ступінь ризику вкладень. Поєднує інвестиційні властивості портфелів агресивного і консервативного зростання;

3) консервативного зростання – найменш ризикованим та складається з акцій великих компаній, стійкий протягом тривалого часу, а також націлений на збереження капіталу;

4) портфель доходу, який орієнтований на отримання високого поточного доходу (процентних і дивідендних виплат), та поділяється на: 4.1) портфель регулярного доходу – формується з високонадійних цінних паперів і приносить середній дохід при мінімальному ризику; 4.2) портфель дохідних паперів – складається з високодохідних облігацій корпорацій, цінних паперів, що приносять високий дохід при середньому рівні ризику.

Отже, як результат, доцільною є організація аналізу ризиків за вказаними видами інвестиційного портфелю цінних паперів ІСІ.

Зауважимо, що для організації аналізу інвестиційного ризику портфелю цінних паперів необхідно визначити етапи його проведення, серед яких:

1) оцінка ризику окремих цінних паперів (ризик, пов'язаний з тривалістю періоду обігу цінного папера, ризик його ліквідності, ризик дострокового відкликання, інфляційний, відсотковий, кредитний та діловий ризики);

2) з'ясування ступеня взаємовпливу цінних паперів (наприклад, визначення ступеня взаємозв'язку і напрямку зміни дохідності активів ІСІ через застосування показників коваріація та коефіцієнта кореляції);

3) визначення сукупного ризику портфеля. Загальний ризик портфеля складається з систематичного ризику (ринкового – викликаний змінами таких факторів як ВВП, інфляція, рівень процентних ставок, середній по економіці рівень корпоративного прибутку, що впливають на всі активи), а також несистематичного ризику (неринкового – пов’язаний з індивідуальними особливостями конкретного активу; може бути зменшений за допомогою диверсифікації).

Як бачимо, першим, і найбільш суттєвим, етапом при аналізі інвестиційних ризиків є його оцінка. До методів оцінки та аналізу ризиків на ринку цінних паперів можна віднести: розрахунково-аналітичні, обчислювальні, статистичні, експертні, евристичні методи, методи ймовірності, нечітка логіка. Тому, ідентифікуємо основні методи кількісного аналізу (оцінки) ризику інвестиційного портфелю (табл. 1).

Дубровін В.І. та В.М. Льовкін зазначають, що у випадку однорідності ринку, коли із впевненістю можуть бути встановлені ймовірності досягнення того чи іншого значення дохідності, варто застосовувати для оптимізації інвестиційного портфеля модель Марковіца. Якщо ж критичною проблемою є зменшення обсягів обчислень, то кращим варіантом оптимізації є модель Шарпа, де застосовується лінійна регресійна модель. Коли інвестор бажає враховувати як міру ризику тільки негативні відхилення значень досліджуваного показника, варто застосовувати методологію Value-at-Risk. Окрім того, якщо розподіл значень показника, що розглядається, не відповідає нормальному закону, необхідно використовувати модифіковану методологію Value-at-Risk, в якій за міру ризику прийнято медіанну семіваріацію. Якщо досліджуваний ринок неоднорідний (що характерно для кризових явищ) і необхідно розглянути весь інтервал можливих значень дохідності (і їх розподіл може не відповідати нормальному закону), потрібно застосувати нечіткий підхід на основі теорії можливостей. Даний метод дозволяє також, як і модифікована методологія Value-at-Risk, за міру ризику враховувати тільки негативні відхилення значень показника [2, с. 54–55].

№ з/п	Метод оцінки	Характеристика та порядок застосування при аналізі ризику
1	Модель Марковіца	За міру ризику прийнято стандартне відхилення величини дохідності (чим більше значення даного показника, тим більш ризикованим буде портфель)
2	Модель Шарпа	Побудова межі ефективних портфелів через одноіндексну модель, яка дозволяє значно скоротити обсяг необхідних обчислень та показує взаємозв'язок між величинами норми віддачі та дохідності цінного паперу
3	Метод Value-at-Risk (VaR)	Може застосовуватись для оцінки ризику, як окремих цінних паперів, так і всього портфелю. Здійснюється оцінка величини максимально можливих збитків протягом даного періоду часу та із встановленим рівнем ймовірності. Результати такого аналізу можуть використовуватись на всіх рівнях управління
	Інкrementальний (Incremental) VaR	Показує зміну ризику загального портфелю із-за незначних змін частки активу
	Відносний (Relative) VaR	Вимірює ризик недоотримання доходу по відношенню до раніше визначеного ринкового індикатора (benchmark), в якості якого можуть бути використані ринкові індекси (ММВБ, РТС тощо)
	Маргінальний (Marginal) VaR	Вказує наскільки відкриття нової позиції збільшить ризик загального портфелю. Визначається як різниця між VaR портфелю, який містить певний актив, та VaR портфелю без вказаного активу (повне виключення активу)
4	Нечіткий підхід до оптимізації портфеля цінних паперів	Базується на теорії ймовірності; за ризик приймаються тільки ті значення дохідності, які виявились менше запланованого

Дійсно, кожна, із вказаних вище методик, має свої переваги та недоліки, а застосування того чи іншого методу залежить від структури портфеля цінних паперів, ситуації на ринку цінних паперів, очікуваного рівня доходності, можливості здійснення кількісної оцінки ризику та ймовірності його настання, цілей управління ІСІ тощо.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Діяльність інститутів спільного інвестування направлено на поліпшення можливостей інвестування через комбінацію об'єктів інвестування, заданих інвестиційних якостей, які не можуть бути досягнуті за інших умов. Портфель цінних паперів інвестиційного фонду – це цілеспрямовано сформована до інвестиційної стратегії сукупність вкладень, яка дозволяє максимізувати зростання капіталу та доходу, мінімізувати інвестиційні ризики, забезпечити необхідність ліквідності інвестиційного портфеля тощо. Таким чином, портфель цінних паперів характеризується, з одного боку, більш високим ступенем ліквідності і керованості, а з іншого боку – підвищеним рівнем ризику.

Отже, виділення етапів організації аналізу інвестиційного ризику портфелю цінних паперів та упорядкування найбільш ефективних методик оцінки такого ризику сприяють мінімізації ризиків через здійснення ряду заходів ризик-менеджменту, сформованих на підставі даних системи аналізу інституту спільного інвестування.

Перспективами подальших досліджень є розвиток організаційно-методичних засад аналізу ризиків діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування, зокрема інвестиційного ризику (ризик портфелю цінних паперів ІСІ) задля підвищення ефективності їх функціонування та залучення більшої кількості учасників.

Список використаної літератури:

1. *Грищенко Ю.* Оцінка доходності та ризику інвестиційного портфеля цінних паперів / *Ю.Грищенко* Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова»

[Електронний ресурс]. – Режим доступу :
http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/203.htm.

2. Дубровін В.І. Оцінювання ризиків інвестиційного портфеля / В.І. Дубровін, В.М. Льовкін // *Радіоелектроніка, інформатика, управління*. – 2010. – № 1. – С. 51–55.

References:

1. Gryshhenko, Ju., *Ocinka dohidnosti ta ryzyku investyциjnogo portfelja циньих paperiv*, «Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку “Україна фінансова”», available at: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/203.htm
2. Dubrovin, V.I. and V.M. L'ovkin (2010), *Ocinjuvannja ryzykiv investyциjnogo portfelja*, «Radioelektronika, informatyka, upravlinnja», № 1, pp. 51–55.

МАСЛЮК Віра Леонідівна – аспірант кафедри обліку і аудиту факультету обліку і фінансів Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– проблеми обліково-аналітичного забезпечення управління ризиками діяльності інститутів спільного інвестування.

Стаття надійшла до редакції 09.08.2016.