

Людмила Добриніна

Одеський національний економічний університет, Україна

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ТА РИЗИК

Lyudmila Dobrynina

Odesa National Economic University, Ukraine

THE EFFICIENCY OF INVESTMENT PORTFOLIO AND RISK

The most common methodological approaches to risk determination in the world practice are analyzed, their main advantages and disadvantages are highlighted. Risk groups and their impact on the formation of an effective enterprise portfolio are investigated. The problems that arise when choosing an investment object are considered. It is substantiated that the choice of the optimal method of risk assessment is recommended to be made on the basis of peculiarities of a particular market situation and a specific investment object. The value of risk on the effectiveness of the investment portfolio has been proved. The ways of increase of efficiency of management of the investment portfolio of the enterprise are presented.

Keywords: investment attractiveness, portfolio efficiency, investment portfolio, risks of the investment portfolio, risk management.

Постановка проблеми. Для успішної роботи підприємству необхідно ефективно проводити інвестиційну діяльність. Інвестиційна діяльність підприємства вимагає мобілізації значних фінансових ресурсів, тому підприємство має певні завдання такі як, пошук ресурсів, вибір об'єкта в який найдоцільніше вкласти кошти, при цьому досягти оптимального поєднання можливого ризику і прогнозованого доходу маючи за мету пошук найбільш оптимального та ефективного методу управління інвестиційним портфелем підприємства. Існуючі теорії дають можливість створити портфель максимальної ефективності, тобто максимізувати прибуток при фіксованому ризику, або створити портфель мінімального ризику, що дозволяє мінімізувати ризик вкладення при заданому рівні прибутковості. Узагальненням цих двох завдань є багатокритеріальна задача оптимізації, що полягає в отриманні максимального доходу при мінімальному ризику. Вкрай важливо дослідити складові ризику які необхідно враховувати в процесі формування ефективного інвестиційного портфеля.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблеми розвитку портфельної теорії присвячені роботи таких вітчизняних та зарубіжних вчених: М.В. Чиненов розглянув поняття інвестиційного портфеля; Інші вітчизняні та зарубіжні вчені: В.Г. Антонов, О.Г. Бондаренко, А.О. Булка, А.М. Вачегін, В.В. Кожушко, Е.П. Мажаренко, В.В. Масленіков, Е.А. Рузієва, Л.Г. Скамай у своїх роботах зосередили увагу як на проблемі оцінки, так і на проблемі управління ризиками інвестиційного портфеля.

Специфіку та механізм управління інвестиційним портфелем, включаючи види та інструментарій реалізації інвестиційної стратегії, розглядають у своїх працях такі вчені: В. В. Бочарова, О. Д. Вовчак, О. Коваленко, Б. Л. Луціва, Т. В. Майорова, Л. П. М. Рушишко, В.П. Савчук та ін. Проблеми ризику та невизначеності докладно досліджувалися вченими: С.В. Беренс, М.Т. Бирман, М.А. Лимитовским, А.В. Мертенс, А. А. Пересадою та іншими.

Постановка завдання. Незважаючи на достатньо велику кількість наукових досліджень, присвячених питанню управління інвестиційним портфелем підприємства, відкритою ланкою досліджень залишаються методи управління ризиком та шляхи його оптимізації, підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем підприємства.

Мета статті. Метою цієї роботи є з'ясування впливу ризику на ефективність інвестиційного портфеля підприємства.

Виклад основного матеріалу. Нестабільність сучасного підприємництва, що призводить до підвищеного ризику при інвестуванні, недостатність інформації щодо ринкової ситуації, особливо

на сьогоднішній день, суттєвий вплив на ринкову ситуацію політичної кон'юнктури обумовлюють актуальність пошуку найбільш оптимального та ефективного методу управління інвестиційним портфелем підприємства.

Ефективність інвестиційної діяльності характеризується рівнями дохідності та ризику інвестиційних проєктів, тобто знаходження оптимального співвідношення між ризиком та доходом. З метою збільшення доходів та зменшення ризику інвестиційної діяльності підприємство формує інвестиційний портфель.

Інвестиційний портфель підприємства являє собою цілеспрямоване поєднання різних інвестиційних активів (сукупність об'єктів як реального та й фінансового інвестування) щодо здійснення інвестиційної діяльності відповідно до інвестиційної стратегії підприємства, завдяки підбору найбільш прийнятних, ефективних та надійних інвестиційних вкладень^{1,2}.

Інвестиційний портфель підприємства – це сукупність активів, інвестованих у проєкти власного та/або іншого підприємства. Формування інвестиційного портфеля підприємства – це процес підбору інвестиційних проєктів з метою отримання доходу або розвитку діяльності підприємства³.

Формування інвестиційного портфеля зводиться до отримання необхідного рівня прибутковості при більш низькому рівні очікуваного ризику. Ризик інвестиційного портфелю полягає у ймовірності отримання очікуваного інвестором доходу з урахуванням його волатильності.

На ефективність управління інвестиційним портфелем впливає включення до цього портфелю різних активів, які розподіляють економічні ризики поміж собою, балансуючи ефективність та отримання доходу.

Оскільки, уникнути ризику в інвестиційній діяльності підприємства практично неможливо, то його вивчення та кількісне оцінювання з метою мінімізації рівня, є першочерговим завданням менеджменту будь-якого підприємства. Зниження рівня ризику означає зменшення залежності інвестицій від нестабільності ринку та стабільність в отриманні доходу.

Діяльність будь-якого підприємства пов'язане як внутрішніми так і зовнішніми ризиками. Усі вони взаємопов'язані і безперервно видозмінюються, більш того, поточний рівень розвитку науки і техніки, інформаційних технологій породжують нові види ризиків, які важко спрогнозувати, визначити і оцінити кількісно. У зв'язку з цим існує гостра необхідність створення системи управління ризиками або оптимізації вже існуючої системи.

Головна мета управління ризиками – підвищення ефективності роботи підприємства, зростання вартості компанії і її доходів, мінімізація втрат.

Ризик пов'язують з терміном "невизначеність". Найчастіше під невизначеністю розуміють неоднозначність результату подій і їх варіативність.

Ризик – це подолання невизначеності в ситуаціях, що вимагають неминучого вибору.

Сутність ризику виражається наступними елементами:

- ймовірне відхилення від передбачуваної мети;
- шанс досягнення бажаного результату роботи;
- можливість виникнення втрат, пов'язаних із здійсненням однієї з альтернатив в умовах невизначеності.

Ризики інвестиційного портфеля підприємства надано в таблиці 1.

У зарубіжній і вітчизняній економічній науці ще не сформувалася єдина точка зору як на класифікацію, так і на розуміння сутності деяких видів інвестиційних ризиків. Причина полягає в їх різноманітності, а отже, й у складності комплексного або ієрархічного представлення всієї сукупності інвестиційних ризиків. Проте формування такої класифікації є підставою для побудови адекватних моделей оцінки ризику, збільшення прозорості інвестиційних процесів, підвищення ефективності та оперативності механізмів управління ризиками.

¹ Некрасова, Л. А. (2014) Процес формування інноваційно-інвестиційної стратегії підприємства та його проблеми. *Науковий вісник Херсонського державного університету*, 5 (2), 204-207. <http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_05/128.pdf> (2020, січень, 22).

² Чиненов, М. В. (2007) *Понятіе инвестиционного портфеля*. Москва: КНОРУС, 248.

<<https://institutiones.com/download/books/1463-investicii-chichenov-uchebnoe-posobie.html>> (2020, січень, 22).

³ Там само.

Таблиця 1

Ризики інвестиційного портфеля підприємства

Ризики	Характеристика ризику	
	Портфель реальних інвестицій	Портфель фінансових інвестицій
1	2	3
Зовнішні ризики		
Ризики політично-законодавчої сфери	<p>1. Ризик законодавчих змін – виникає внаслідок нестабільної законодавчої бази, яка має тенденції до частих або несприятливих для інвестиційної діяльності змін.</p> <p>2. Політичний ризик – ризик, втрати прибутку внаслідок існуючої в країні системи політично-правових відносин (порушення умов виробничого процесу в результаті діяльності органів державного керування).</p> <p>3. Податковий ризик – можливість втрат внаслідок зміни податкової політики та формування несприятливої системи оподаткування інвестиційної діяльності (нові види податків, обмеження податкових пільг).</p> <p>4. Ризик зовнішньоекономічної діяльності – виникає у випадку, якщо підприємство працює на закордонному ринку та характеризується</p>	
Ризики економічної сфери	<p>1. Валютний ризик – характеризує ймовірність фінансових втрат внаслідок нестабільності валютних курсів.</p> <p>2. Інфляційний ризик – можливість втрат внаслідок зростання інфляції та знецінення грошових доходів.</p> <p>3. Комерційний ризик – виникає в процесі виробництва додаткових обсягів продукції, диверсифікування виробничої діяльності внаслідок реалізування проектів реального інвестування. Виявляється шляхом недоотримання доходу внаслідок:</p> <ul style="list-style-type: none"> – зменшення цін на продукцію, виготовлену в рамках певного проекту, – зниження обсягів реалізації внаслідок падіння попиту; – отримання збитків внаслідок діяльності конкурентів 	<p>Фінансовий ризик – виникає в процесі здійснення фінансових угод та виникає наслідок:</p> <ul style="list-style-type: none"> – зміни процентних ставок за фінансовими інструментами; – неочікуваних змін в фінансовому стані або процесі управління підприємствами, в акціонерний капітал яких здійснюється фінансова інвестиція
Внутрішні ризики		
Ризики організаційно-управлінської сфери	<p>1. Управлінський ризик – виникає внаслідок неправильних дій зі сторони керівництва в процесі прийняття рішення щодо інвестиційної діяльності, характеризується:</p> <ul style="list-style-type: none"> – селективним ризиком – неправильний вибір напрямку інвестування та структури інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності; – ризиком помилок керівництва в процесі управління інвестиційною діяльністю за обраними напрямками і стратегіями. <p>2. Інформаційний ризик – ризик втрат внаслідок недоотримання або отримання неправдивої інформації з доступних джерел</p>	
Ризики виробничо-господарської сфери	<p>Виробничі ризики характеризуються додатковими витратами внаслідок – недотримання або використання неефективної технології;</p> <ul style="list-style-type: none"> – зниження або невідповідності якості продукції; – збільшення матеріальних затрат. 	

Продовження табл. 1

1	2	3
Ризики структури портфеля	1. Ресурсні ризики – незаплановані обмеження у обсягах фінансування з певних джерел, або підвищення вартості інвестиційних ресурсів 2. Ризики втрати платоспроможності підприємства в результаті зниження рівня фінансової стійкості та ділової активності підприємства 3. Кредитний ризик – ймовірність не виконання кредитних зобов'язань (щодо виплати тіла кредиту, або відсоткових платежів)	

Джерело: згруповано автором на підставі літературних джерел^{1,2,3}.

Однак, менеджери зможуть ефективно керувати довгостроковими інвестиціями в тому випадку, якщо будуть розуміти природу інвестиційного ризику та його кількісну оцінку. Вагоме місце займають способи і методи безпосереднього впливу на рівень ризику для того, щоб отримати його максимальне зниження, підвищити безпеку та фінансову стійкість підприємства, на якому інвестиційний проект реалізується. Основні методи зниження ризиків:

– купівля інструментів з низьким ризиком інвестування, таких як казначейські облігації або інші цінні папери;

– купівля інструментів з високою ліквідністю;

– диверсифікація інвестиційного портфеля;

– захист інвестиційного портфеля від несприятливої зміни цін тощо⁴.

Також існує перелік загальноприйнятих прийомів та рекомендацій щодо нейтралізації або зниження ризику:

– уникнення ризику;

– лімітування концентрації ризику;

– розподіл ризиків; самострахування;

– страхування проектних ризиків спеціальними страховими компаніями;

– інші методи внутрішньої нейтралізації проектних ризиків⁵.

Управління ризиками є комплексом методів і прийомів щодо аналізу, оцінки та зниження або нейтралізації негативних наслідків ризикових подій. У ході управління ризиком залежно від типу ризику його можна або повністю уникнути, або зменшити потенційно можливі наслідки. Якщо внутрішні ризики за рахунок якісного менеджменту можна зменшити та нейтралізувати, то стосовно зовнішніх ризиків можна говорити тільки про мінімізацію можливих наслідків. У загальному випадку послідовність аналізу ризику така:

- виявлення внутрішніх і зовнішніх факторів ризику;
- аналіз їх потенційної загрози інвестуванню;
- оцінка можливих фінансових втрат;
- визначення стійкості проекту до виявлених ризиків;
- встановлення критерію припустимого рівня ризику;
- розробка антиризикової технології управління інвестуванням;
- планування заходів щодо зниження ризику;
- моніторинг поведінки факторів ризику в ході інвестування;

¹ Мажаренко, Е. П., Кожушко, В. В., Булка, А. О. (2015). Методы оценки риска инвестиционного портфеля *Международный научный журнал* <<http://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenkiriska-investitsionnogo-portfelya>> (2020, січень, 22).

² Рузиева, Э. А., Бондаренко, Е. Г. (2016). Совершенствование оценки риска финансовых инструментов при формировании инвестиционного портфеля страховых компаний *Проблемы современной науки и образования*, 4 (46), 71-73.

³ Масленников, В. В. и др. (2014). *Управление рисками приоритетных инвестиционных проектов. Концепция и методология*. Москва: Русайнс, 188.

⁴ Мажаренко, Е. П., Кожушко, В. В., Булка, А. О. (2015) Методы оценки риска инвестиционного портфеля *Международный научный журнал*. <<http://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenkiriska-investitsionnogo-portfelya>> (2020, січень, 22).

⁵ Масленников, В. В. и др. (2014). *Управление рисками приоритетных инвестиционных проектов. Концепция и методология*. Москва: Русайнс, 188.

• прийняття рішень щодо нейтралізації факторів ризику за наявності реальної загрози інвестуванню;

- зміни в інвестиційних планах для зменшення або нейтралізації загрози проекту;
- планування ефективного (з мінімальними втратами) вимушеного виходу з проекту;
- зупинка інвестиційного процесу за даним проектом і продаж активів або прав.

Висновки. У сучасній економічній науці одним з найважливіших понять в теорії портфельних інвестицій є поняття ефективного портфеля, що являє собою портфель, який забезпечує максимальну прибутковість за умови певного рівня ризику або мінімальний ризик при заданому рівні прибутковості.

Поєднуючи в собі протиріччя між бажаним і дійсним, ризик і невизначеність є як руйнівною, так і рушійною силою розвитку інвестиційної діяльності підприємства.

Для будь-якого заданого набору інвестиційних інструментів існує унікальний ефективний портфель, що відповідає заданому рівню волатильності, ефективність портфелю буде залежати від вміння їм керувати.

Оскільки, уникнути ризику в діяльності підприємства практично неможливо, то його вивчення та кількісне оцінювання з метою мінімізації рівня є першочерговим завданням менеджменту будь-якого підприємства.

Проте, для формування оптимального інвестиційного портфеля підприємства важливо враховувати специфіку його діяльності. Тому доцільним є розроблення системи управління процесом формування інвестиційного портфеля. Система управління процесом формування інвестиційного портфеля – це послідовні етапи, виконання яких забезпечує досягнення основних цілей інвестиційної діяльності підприємства¹.

Інвестиційна діяльність підприємства вимагає мобілізації значних фінансових ресурсів, тому при формуванні інвестиційного портфеля (сукупності об'єктів реального та фінансового інвестування) необхідно забезпечити включення до нього проектів високої дохідності. Такі проекти, як правило, пов'язані із високим ризиком. Однак у рамках інвестиційного портфеля цей рівень потрібно мінімізувати в розрізі окремих напрямків інвестиційної діяльності. При цьому головна увага повинна приділятися зменшенню ризику втрати прибутку.

References:

1. Nekrasova, L. A. (2014) Proces formuvannja innovacijno-investicijnoj strategij pidprijetstva ta jogo problemi [The process of formation of innovation-investment strategy of the enterprise and its problems], *Naukovyj visnyk Khersonskoho dezhavnoho universytetu* [Scientific Bulletin of Kherson State University], 5 (2), 204-207 <http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_05/128.pdf>(2020, February, 07). [in Ukrainian].
2. Chinenov, M. V. (2007). *Ponjatje investicionnogo portfelja* [The concept of investment portfolio]. Moscow: KNORUS <<https://instituciones.com/download/books/1463-investicii-chichenov-uchebnoe-posobie.html>> (2020, February, 07). [in Russian].
3. Mazharenko, E. P., Kozhushko, V. V., Bulka, A. O. (2015). Metody ocenki riska investicionnogo portfelja [Methods of risk assessment of investment portfolio]. *Mizhnarodnyj naukovyj zhurnal* [International scientific journal] <<http://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenkiriska-investitsionnogo-portfelja>> (2020, February, 07). [in Russian].
4. Ruzieva, Je. A., Bondarenko, E. G. (2016). Sovershenstvovanie ocenki riska finansovyh instrumentov pri formirovanii investicionnogo portfelja strahovyh kompanij [Improving the risk assessment of financial instruments in the formation of the investment portfolio of insurance companies]. *Problemy sovremennoj nauki i obrazovaniya* [Problems of modern science and education], 4 (46), 71-73. (2020, February, 07). [in Russian].
5. Maslennikov, V. V. and others (2014). *Upravlenie riskami prioritetnyh investicionnyh proektov*. [Risk management of priority investment projects]. Moscow: Rusines Publishing House. [in Russian].
6. Fabocci, F. (2000). *Upravlenie investicijami* [Investment management]. Moscow: INFRAM. [In English].

¹ Фабоцци, Ф. (2000). *Управление инвестициями*. Москва: ИНФРА-М, XXVIII, 932 с.