

**МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ВНУТРІШНІХ СПРАВ**

Сумська філія

Кафедра соціально-економічних дисциплін

ТЕКСТ ЛЕКЦІЇ

з навчальної дисципліни «Основи інвестиційної діяльності»
вибіркових компонент
освітньої програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

081 Право (право)

за темою – **«УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ»**

Суми 2023

ЗАТВЕРДЖЕНО

Науково-методичною радою
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 30.08.2023 № 7

СХВАЛЕНО

Вченою радою Сумської філії
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 29.08.2023 № 8

ПОГОДЖЕНО

Секцією Науково-методичної ради
ХНУВС з гуманітарних та соціально-
економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 7

Розглянуто на засіданні кафедри соціально-економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 2

Розробник:

Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат економічних наук Петровська С.А.

Рецензенти:

1. Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат економічних наук Парфентій Л.А.
2. Доцент кафедри маркетингу ННІ бізнесу, економіки та менеджменту
Сумського державного університету, доктор економічних наук, професор
Пімоненко Т.В.

План лекції

1. Поняття та принципи формування інвестиційного портфеля.
2. Типи портфелів цінних паперів.
3. Управління портфелем цінних паперів.

Рекомендована література (основна, додаткова), інформаційні та навчальні ресурси в Інтернеті

Нормативна література

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 року № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 року № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 року № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.
4. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України від 10.09.1991 року № 1540а-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.
5. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 року № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
6. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 року № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
7. Про концесію : Закон України від 03.10.2019 року № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20>.
8. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 року № 93/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>.
9. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 року № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
11. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 року № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

Основна

12. Степанова А.А. Інвестування в схемах і таблицях: [Електронний підручник] Ч. 1. Київ : Ліра-К, 2021. 103 с. URL: <https://asinvest.prima.pp.ua/asinvest1/index.html>.
13. Степанова А.А. Інвестування в схемах і таблицях: [Електронний

підручник] Ч. 2. Київ : Ліра-К, 2021. 103 с. URL: <https://asinvest.prima.pp.ua/asinvest2/index.html>.

14. Менеджмент інвестиційної діяльності: підручник / [М.П. Бутко, І.М. Бутко, М.Ю. Дітковська та ін.] ; за заг. ред. М.П.Бутка. К. : Центр учбової літератури, 2018. 480 с. URL: <https://cul.com.ua/preview/miv.pdf>.

15. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник [Електронний ресурс] Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 122 с. URL: http://shron1.chtyvo.org.ua/Zadoia_Anatolii/Mizhnarodna_investytsiina_diialnist.pdf.

16. Петухова О.М. Інвестування: навч. посібник. К.: Центр учбової літератури, 2018. 335 с.

17. Сазонець І.Л., Федорова В.А. Інвестування: підручник. К.: Центр учбової літератури, 2016. 311 с.

18. Карпінський Б.А., Шира Т.Б. Інвестиції: термінологічний словник: навч. посібник. К.: Професіонал, 2014. 464 с.

Додаткова

19. Федоров Г.О. Інвестиційна діяльність в Україні: історико-правовий аналіз. *Право і суспільство*. 2019. № 4. С. 230-236. URL: <http://dspace.univd.edu.ua/xmlui/handle/123456789/6062>

20. Алексєєв І.В., Федевич Л.С. Вплив інвестування господарських об'єднань на рівень розвитку національної економіки. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 8. С. 103-112.

21. Атаманчук Л. Сучасний стан правового забезпечення іноземного інвестування в Україні. *Юридична Україна*. 2016. № 11-12. С. 46-51.

22. Вакалюк В.А. Правове регулювання інвестиційної діяльності в Україні. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. №16. С. 122-126.

23. Ванькович Д.В., Демчишак Н.Б., Луковська Ю.М Діагностування стану інвестиційного клімату в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 1. С. 11-18.

24. Павленко І., Варяниченко О., Навроцька Н. Міжнародна торгівля та інвестиції. К.: Центр навчальної літератури, 2017. 256 с.

25. Петровська С.А. Інвестиційна привабливість як один із чинників економічної безпеки України // Сучасні проблеми правового, економічного та соціального розвитку держави: тези доп. VI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Харків, 1 грудня 2017 р.) / МВС України, Харків. нац. ун-т внутр. справ. – Харків, 2017. – С. 426–428.

26. Sabadash V.V., Petrovska S.A., Petrovskyi M.V. Formation of the organizational and economic mechanism for attracting investment to the region. *Mechanism of Economic Regulation*. 2017. № 2. P. 50–61.

Інформаційні ресурси

1. <https://www.nau.ua> – Інформаційно-пошукова правова система «Нормативні акти України (НАУ)».
2. <https://www.nssmc.gov.ua> – Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.
3. <https://bank.gov.ua> – Офіційний сайт Національного банку України.
4. <https://www.kmu.gov.ua> – Урядовий портал.
5. <https://rada.gov.ua> – Офіційний веб-портал Верховної Ради України.
6. <http://www.mon.gov.ua> – Офіційний сайт Міністерства освіти і науки України.

1 Поняття та принципи формування інвестиційного портфеля

Фінансове інвестування безпосередньо пов'язане з формуванням «*інвестиційного портфеля*». Воно базується на тому, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більше одного фінансового інструмента, тобто формують певну їх сукупність. Цілеспрямований підбір таких інструментів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Інвестиційний портфель — це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Оскільки на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є цінні папери, для таких підприємств поняття "інвестиційний портфель" ототожнюється з поняттям "фондовий портфель" (або "портфель цінних паперів").

Портфель цінних паперів — це сукупність зібраних разом різних фінансових цінностей, які є інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, депозитні сертифікати тощо).

Головною метою формування портфелю цінних паперів є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш прибуткових і безпечних фінансових інструментів.

Процес формування портфелю цінних паперів здійснюється після того, як конкретизовано цілі формування інвестиційної стратегії, визначені пріоритети формування інвестиційного портфеля та оптимізовано пропорції інвестиційних ресурсів у розрізі окремих видів портфелів.

Основними етапами формування портфелю цінних паперів є:

1. вибір оптимального типу портфелю;
2. оцінка прийнятності співвідношення ризику та доходності;

3. визначення початкового складу портфелю;

4. вибір схеми управління портфелем.

Кожний інвестор формує свій портфель цінних паперів виходячи з власних міркувань та уподобань.

Виділяють *основні принципи*, що лежать в основі формування будь-якого інвестиційного портфеля.

1. **Дохідність**, тобто можливість отримання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з курсової різниці та дивідендів чи процентів за даними цінними паперами.

2. **Безпека вкладень** – це здатність емітента взяти відповідальність перед інвестором за залучені кошти і забезпечити їх захист від можливих потрясінь.

3. Ріст вкладень.

Цінними паперами, що забезпечують великий ріст, вважаються прості акції молодих компаній, які впроваджують нові технології і "ноу-хау". Але такі цінні папери водночас, є високо ризикованими для інвестора.

Середній ріст капіталу дають довгострокові облігації та привілейовані акції. Самий незначний ріст капіталу забезпечують короткострокові облігації.

4. **Ліквідність** – можливість швидкого та безболісного перетворення цінних паперів у гроші.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи.

За ступенем ліквідності розрізняють:

- *терміново ліквідні інвестиції* (трансформуються в грошову форму протягом не більше 8 днів);
- *високоліквідні* (8- 30 днів);
- *середньоліквідні* (1-3 місяці);
- *слаболіквідні* (більше 3 місяців).

2 Типи портфелів цінних паперів

Тип портфеля цінних паперів – це його узагальнена характеристика з точки зору завдань, які стоять перед даним портфелем.

Відповідно до сучасних підходів до типізації портфелів та реалізації конкретної економічної стратегії підприємства можлива така класифікація інвестиційних портфелів.

За метою формування інвестиційного портфеля:

1. **портфель росту капіталу** – орієнтований на приріст капіталу інвестора. Власники таких портфелів отримують дивіденди у невисокому розмірі або взагалі їх не отримують;

2. **портфель доходу** – орієнтований на отримання високих поточних доходів. Власники таких портфельів отримують досить високі дивіденди;

3. **портфель ризикового капіталу** – складається переважно з акцій молодих акціонерних компаній чи підприємств "агресивного" типу, що обрали стратегію швидкого розвитку на базі використання нових технологій або виробництва нової продукції;

4. **збалансований портфель** – орієнтований одночасно як на приріст капіталу інвестора, так і на одержання високих поточних доходів.

5. **спеціалізований портфель** – формується за вузькою спеціалізованою ознакою. В них цінні папери купуються не за загальним критерієм, а за окремими критеріями (наприклад, галузева чи регіональна приналежність, вид цінного паперу тощо).

Залежно від міри досягнення мети інвестування інвестиційний портфель може бути:

- **збалансований** (сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування);

- **незбалансований** (включені в портфель інструменти суперечать меті його формування);

- **розбалансований** (портфель, який раніше був збалансованим, але через зміну ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування).

За способом управління портфелі цінних паперів можна класифікувати:

- **фіксований портфель** – сукупність цінних паперів, які залишаються на весь період існування портфеля у незмінному стані. Такий портфель гарантує інвестору високу безпеку, але не приносить великих доходів;

- **змінний (керований) портфель** – портфель цінних паперів, яким інвестори можуть управляти у відповідності із своїми інвестиційними цілями. Склад та структура такого портфеля змінюється залежно від зовнішніх факторів, що зумовлюють зміну рівнів доходності, ризику, ліквідності або зміну мети фінансування.

Залежно від обраної стратегії інвестування інвестиційний портфель може бути:

- **агресивний** (спекулятивний, високоризиковий) – формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику;

- **зважений** (компромісний, поміркований або середньоризиковий) – за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового;

- **консервативний** (низькоризиковий) – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

За рівнем ліквідності розрізняють:

Високоліквідний портфель – формується переважно із короткострокових фінансових інструментів та довгострокових, що мають високий попит на ринку.

Середньоліквідний портфель – може включати фінансові інструменти, що не мають високого попиту на ринку і угоди за якими нерегулярні.

Низьколіквідний портфель – формується переважно з облігацій з тривалим терміном погашення чи акцій з високим порівняно із середньоринковим рівнем дохідності, але з низьким попитом.

За цілями формування інвестиційного прибутку розрізняють два основних типи інвестиційного портфеля — доходу і зростання.

Портфель доходу — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі. Іншими словами, цей портфель орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що в майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити отримання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

Портфель зростання — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу в процесі фінансового інвестування), оскільки норма прибутку за довгострокового фінансового інвестування завжди вища, ніж за короткострокового.

Виходячи з цих основних типів інвестиційних портфелів, формуються різні їх варіанти, які використовуються під час реалізації політики фінансового інвестування підприємства. Такими основними варіантами типів інвестиційних портфелів є:

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель зростання;
- 3) помірний портфель доходу;
- 4) помірний портфель зростання;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель зростання.

Діапазон інвестиційних портфелів може бути розширений ще більшою мірою за рахунок їх проміжних варіантів.

Під час формування портфеля цінних паперів інвестори повинні чітко сформулювати свою стратегію управління.

Стратегічне управління під час формування портфеля цінних паперів передбачає виконання таких *функцій*:

- оцінку інвестиційної привабливості активів;
- розробку рейтингів, прогнозування стану ринку в цілому, а також його сегментів у галузевому й регіональному розрізах;
- аналіз ринку альтернативних вкладень;
- аналіз ринкового середовища, сильних і слабких сторін основних конкурентів, їхньої частки на ринку;
- пошук нових можливостей, аналіз потреб потенційних клієнтів;
- динамічне спостереження за кон'юнктурою ринку.

Можна виділити основні *типи інвестиційних стратегій*.

Стратегія ефективного власника базується на тому, що інвестор одержує не тільки доступ до певних видів продукції та забезпечення контролю над фінансовими потоками. Його місія полягає також і в підвищенні науково-технічного й виробничо-збутового потенціалу, фінансовому оздоровленні підприємства. Основний дохід інвестора є довгостроковим і утворюється в результаті господарської діяльності підприємства. Тому для здійснення цієї стратегії необхідні значні ресурси не тільки на придбання контрольного пакету акцій, але й на розвиток емітента. Коли підприємство стане високорентабельним і його акції зростуть у ціні, інвестор матиме можливість продати свій пакет і одержати значні прибутки. Саме цю стратегію обирають венчурні фонди для фінансування інноваційного бізнесу.

Стратегія спекулятивного злиття або поглинання відрізняється тим, що інвестор стає власником контрольного пакета акцій, маючи на меті доступ до дефіцитних видів продукції (послуг), фінансових ресурсів, одержання у розпорядження вигідних об'єктів нерухомості, а також інших майнових і немайнових прав. Великі підприємства через застосування цієї стратегії отримують можливість спрямувати значні фінансові потоки на свої дочірні фірми, банки тощо. Інвестор може одержати прибуток або за рахунок управління грошовими потоками підприємства або через реалізацію пакета акцій кінцевому інвестору.

Мета застосування стратегії спекулятивного злиття або поглинання відносно дрібних компаній зводиться до придбати вигідних площ у престижних районах для використання їх під офіси, склади, зведення нових будівель. Як передумови використання стратегії можна розглядати належність інвестора до фінансово-промислової групи, банківських або торгово-посередницьких структур, які володіють необхідними коштами для скупки контрольного пакета акцій.

Зазначена стратегія використовувалася й використовується, як правило, на перших етапах приватизації, коли на підприємстві починається боротьба за перерозподіл власності.

3 Управління портфелем цінних паперів

Вибір стратегії значною мірою визначається типом управління.

Управління портфелем цінних паперів – це планування, аналіз та регулювання складу портфеля, здійснення діяльності по його формуванню і підтримці для досягнення поставлених перед ним цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним витрат.

Виділяють два **основні способи управління** портфелем цінних паперів:

- активне;
- пасивне.

Активне управління передбачає ретельний моніторинг ринку, оперативне придбання фінансових інструментів, що відповідають цілям інвестування, а також швидку зміну структури портфеля. Інвестор використовує цю стратегію тоді, коли намагається одержати дохідність вищу за середньоринкову. Стратегія активного управління потребує значних витрат, тому що вона пов'язана з інформаційно-аналітичною підготовкою рішень, придбанням і розробкою власного програмно-технічного та методичного забезпечення. Саме тому цю стратегію обирають тільки ті інвестори, які мають достатній капітал і високопрофесійний персонал.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірковано-агресивних інвесторів. Головними цілями у пасивному управлінні є захист вкладень від інфляції й одержання гарантованого доходу за мінімального рівня ризику і низьких витратах на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна з високою точністю розрахувати дохідність, ризик і ліквідність.

Під час пасивного управління самою розповсюдженою стратегією в інвестуванні в акції є *стратегія "купив-і-тримай"*. Особливість цієї стратегії полягає у тому, що її ефективність залежить значною мірою від рівня недооцінки акцій і обраного періоду часу.

Іншою розповсюдженою стратегією пасивного управління *виступає стратегія індексного фонду*. Вона базується на тому, що структура портфеля повинна відбивати рух обраного фондового індексу, що віддзеркалює стан усього фондового ринку або окремих його сегментів. Види цінних паперів та їх частку визначають так само, як і під час розрахунку індексу.

Таким чином, при формуванні стратегії управління портфелем цінних паперів інвестор має керуватися основними принципами портфельного інвестування такими як безпечність, дохідність вкладень, їх ріст та ліквідність.