

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2014; 161: 60-62  
 УДК 330.3:519.86(477)  
 JEL E 220

А. Степанова, канд. екон. наук, асист.  
 Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

## СТРАТЕГІЯ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ

*Висвітлено питання мінімізації інвестиційних ризиків у діяльності суб'єкта господарювання в Україні. Запропоновано систему заходів попередження інвестиційних ризиків і описано стратегію їх мінімізації через застосування диверсифікації, яка базується на відповідній інвестиційній стратегії компанії та передбачає контроль впровадження обґрунтованих управлінських фінансових рішень для забезпечення результативності діяльності суб'єкта господарювання з урахуванням відповідного рівня інвестиційного ризику.*

**Ключові слова:** інвестиції, ризик, диверсифікація, мінімізація ризиків, інвестиційна стратегія, інвестиційна політика, інвестиційний портфель.

**Постановка проблеми.** Для забезпечення динамічного довгострокового розвитку економіки країни необхідною умовою має бути збалансованість її економіки. Сучасні процеси, які притаманні нині економіці України якнайкраще відображають невизначеність у діяльності господарюючих суб'єктів, що знаходить своє відображення у великій частці наявних ризиків. Саме процеси, що пов'язані безпосередньо з інвестиційною діяльністю, спричиняють зростання останнього багатократно. Це пов'язане насамперед з тим, що інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання націлена на забезпечення виконання й досягнення цілей стратегії його розвитку загалом. При цьому використання такого процесу зменшення ризику як диверсифікація є одним із світових інструментів ризик-менеджменту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Основи теоретичного та науково-методичного характеру диверсифікації розглянуті в працях таких зарубіжних вчених: І. Ансоффа, Р. Аккофа, О. Аронової, К. Боумена, Дж.К. Геллбрейта, П. Друкера, Ф. Котлера, Г. Мінцберга, М. Портера, Б. Санто, А.Дж. Стрикленда, А. Томпсона, Р. Фатхутдінова, Х. Хершген, Й. Шумпетера. Розроблені та запропоновані ними концепції набули розвитку і в працях вітчизняних учених: В. Балана, Н. Бутенко, В. Гришка, А. Дуки, С. Ілляшенка, Т. Овчаренко, З. Шершньової, О. Ястремської та інших.

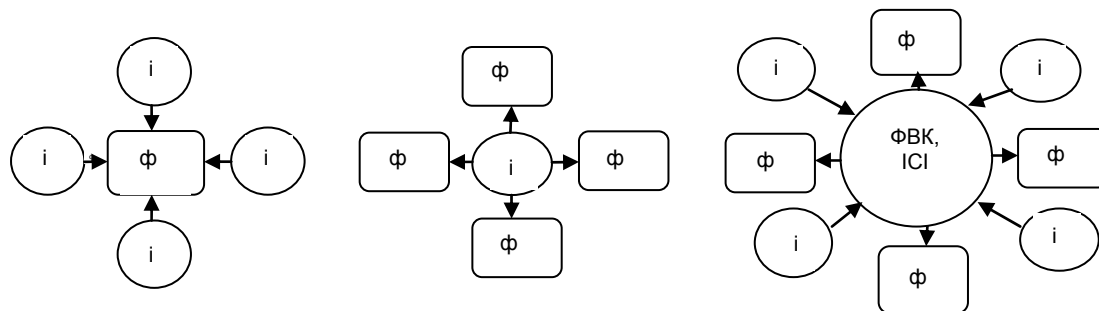
**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Швидкість змін різних соціально-економічних процесів

не завжди дає можливість вдало адаптуватися до українських реалій системі управління стратегіями диверсифікації ведення господарської діяльності. Тому варто провести наукове обґрунтування вибору відповідних стратегій диверсифікації для господарюючого суб'єкта, де б урахувувалися динамізм ринкового середовища, стратегічний потенціал підприємства, ринкова кон'юнктура фінансового ринку.

**Формулювання завдань та цілей статті.** Мета статті полягає в розробці теоретико-методичних засад формування стратегій диверсифікації діяльності та управління ними за ринкових умов господарювання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Під диверсифікацією розуміють процес розподілу коштів, які інвестуються, між різними об'єктами капіталовкладень, що не є пов'язаними між собою. Також варто зазначити трактування цього поняття як розподіл інвестиційного капіталу між різними типами цінних паперів і, відповідно, підприємствами, що належать до різних галузей виробництва. Фундаментом для даного процесу є група методів, які на нашу думку, є основою механізму управління портфелем чи загалом передбачається використовувати.

Варто виділити типові схеми диверсифікації, які на практиці застосовуються для інвестицій венчурного капіталу та діяльності на фондовому ринку (рис. 1).



Позначення: і – інвестор; ф – фірма; ФВК – фонд венчурного капіталу; ІСІ – інвестиційний фонд (стрілки показують напрям руху капіталу).

Рис. 1. Головні організаційні форми ризикових капіталовкладень\*

\* Джерело: складено за даними [11]

Саме в роботі "Portfolio selection", що була опублікована в журналі "Journal of Finance" у 1952 р., доктор Гаррі Марковіц (Harry Markowitz) виклав базові положення сучасної портфельної теорії, де і було відображено перші засади такого процесу як диверсифікація. Диверсифікація належить до методів поліпшення менеджменту управління компанією.

Для визначення найефективнішого портфеля, який би здатний був забезпечити найнижчий рівень ризику для відповідного рівня доходності, або ж максимізувати очікувану доходність за допустимого рівня ризику Г. Марковіц запропонував використовувати математичний апарат. Він розробив дуже важливе для сучасної теорії портфеля цінних паперів положення, яке свід-

чить: сукупний ризик портфеля можна розкласти на дві складові частини. Перша – це систематичний ризик, який не можна виключити і під який підпадають існуючі цінні папери практично в рівній мірі. Друга – це специфічний ризик для кожного конкретного цінного паперу, якого можна уникнути керуючи портфелем цінних паперів.

Сутність моделі Марковіца полягає у пошуку пропорційного розподілу інвестицій між наявними інвестиційними активами, де за прийнятного для інвестора рівня очікуваної дохідності забезпечувався б мінімальний ризик портфеля, виміряний стандартним відхиленням дохідності. Аналіз кривих байдужості, за допомогою яких зображується залежність між очікуваними дохідністю та ризиком, дає можливість вибрати найефективніші портфелі.

Відповідно, диверсифікації притаманні певні характеристики, що визначають діапазон меж її застосування та наслідки, а саме:

1) у більшості випадків диверсифікація є вигідною для інвестора не схильного до ризику, оскільки вона дає можливість зменшення ризику до прийнятної для інвестора межі (що трапляється дуже рідко);

2) чим менш узгоджено змінюються доходи на цінні папери, тим більшу вигоду (через зменшення ризику) дає диверсифікація [8, с. 143–144].

Розглядаючи таку форму інвестування як фінансові інвестиції, варто зазначити, що будь-який інвестиційний менеджер може усунути диверсифікований ризик шляхом формування оптимального портфеля цінних паперів. Отже, напрями диверсифікації для суб'єкта господарювання можуть бути наступні: за якістю цінних паперів (або емітентами); строками погашення; типом зобов'язань; регіонами розміщення [6, с. 550].

Різний рівень дохідності та ліквідності наявних фінансових інструментів зумовлює диверсифікацію типів зобов'язань. Також одним з важливих чинників диверсифікації є регіональне розміщення емітентів цінних паперів. Адже розвиток тих територій та регіонів, де розміщені відповідні суб'єкти, безпосередньо впливає на їхній фінансовий стан, а це, у свою чергу, призводить до ринкових змін вартостей відповідних цінних паперів.

Саме застосування такого принципу зниження ризиковості як диверсифікація при формуванні інвестиційного портфеля пов'язане з визначенням пріоритетних напрямів інвестиційної політики та інвестиційної стратегії розвитку компанії. Це зумовлює невідкладність прийняття рішення розподілу наявних фінансових ресурсів між наявними класами активів, що має призвести до найоптимальнішого приросту активів компанії. До основних класів активів зазвичай належать пайові (акції), боргові (облігації) цінні папери, а також нерухомість та іноземні цінні папери. Тому обрана інвестиційна політика є вирішальною у виборі стратегії.

Теорія портфельного інвестування виділяє два типи інвестиційних стратегій управління портфелем – активну та пасивну. Активна стратегія (модель) управління полягає у постійному моніторингу фінансових інструментів, їх своєчасній купівлі та швидкій ротації складу інструментів у портфелі в разі відхилення чи невідповідності інвестиційним цілям, які прийняті інвестором як стратегічні інвестиційні цілі.

Активне управління портфелем цінних паперів полягає у виявленні недооцінених фінансових інструмен-

тів чи прогнозуванні на основі дослідження ринкових закономірностей цінової динаміки відповідних фінансових інструментів, що дає можливість реалізувати принцип отримання додаткового доходу. У міжнародній термінології дане явище звучить як "свопінг", що трактується як ротація цінних паперів, постійний обмін ними за допомогою фінансового ринку. Варто зазначити, що активне управління портфелем має відповідні форми, серед яких виділяють:

- підбір "чистого" доходу (метод, який передбачає продаж цінного паперу з нижчим доходом та купівля цінного паперу з вищим доходом);
- підміна (метод, відповідно до якого проводиться обмін двох схожих, але не ідентичних цінних паперів з однаковою дохідністю та різними строками обігу);
- сектор-своп (метод, який передбачає переміщення цінних паперів між різними секторами економіки, з відмінними доходами, строками обігу);
- прогнозування облікової ставки (метод, за яким термін дії портфеля обернено-пропорційно залежить від змін облікової ставки, де її зниження призводить до бажання інвестора подовжити строки дії портфеля, а підвищення призводить до скорочення цього строку).

Інформаційна достатність та ефективність фінансового ринку полягає в основі пасивної стратегії (моделі) управління портфелем. Мета пасивної стратегії полягає в забезпеченні інвестора дохідністю на середньоринковому рівні з максимальною захищеністю інвестицій від негативних кон'юнктурних змін, що можуть бути викликані неринковими чинниками. Застосування методу диверсифікації при пасивному управлінні має низку умов, які переважно полягають у гарантуванні прийнятних рівнів ризику та доходу в часовій перспективі. Відповідно, переваги пасивної стратегії полягають у низькому обороті, мінімальному рівні накладних витрат та інвестиційного ризику для суб'єкта господарювання.

Нинішній стан фінансового ринку такий, що вимагає швидкого й адекватного реагування, тому вага управління інвестиційним портфелем має тенденцію до зростання. Саме вибір оптимальної структури портфеля полягає у збалансованому поєднанні таких показників, як прибутковість, ліквідність і ризиковість. Забезпечити цей вибір покликані різні стратегічні моделі.

Диверсифікація цінних паперів, що являє основу формування портфелів цінних паперів, передбачає різні варіанти комбінації цінних паперів з різноспрямованою динамікою руху дохідності. Вона може відбуватися в галузевому, регіональному розрізі та за різними емітентами.

Варто зазначити, що активна стратегія нейтралізації інвестиційних ризиків на протигагу пасивній стратегії реалізується на основі сукупності спеціальних методів та фінансових технологій, зокрема таких, як: диверсифікація, хеджування та, безумовно, страхування, у межах якого виділяють: самострахування та комерційне страхування (страхування інвестиційних ризиків із залученням страхових компаній) [7, с. 298–300; 4, с. 57–72].

Кожному типу інвестора відповідає свій тип портфеля цінних паперів: високонадійний, але низькодохідний; диверсифікований; ризикований, але високоприбутковий; безсистемний (табл. 1).

Таблиця 1. Зв'язок типу інвестора і типу портфеля\*

Тип інвестора	Мета інвестування	Ступінь ризику	Види цінних паперів	Тип портфеля
Консервативний	Захист від інфляції	Низька	Державні та інші цінні папери, акції та облігації великих стабільних емітентів	Високонадійний, але низькодохідний
Помірно-агресивний	Тривале інвестування капіталу та його зростання	Середня	Мала частка державних цінних паперів, велика частка цінних паперів великих і середніх, але надійних емітентів з тривалою ринковою історією	Диверсифікований
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання інвестованих ресурсів	Висока	Висока частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній тощо	Ризикований, але високоприбутковий
Нераціональний	Немає чітких цілей	Низька	Довільно підібрані цінні папери	Безсистемний

\* Джерело: складено за даними [7]

**Висновки.** Обираючи необхідний для себе метод диверсифікації, пропонуємо інвесторам, які тягнуть до пасивної стратегії, розподіляти свої інвестиції серед паперів різної строковості (метод "щаблів"), або сконцентрувати інвестиції у паперах полярної строковості (метод "штанги") [10, с. 97–116].

У випадку вибору методу "щаблів" інвестор орієнтується на купівлю фінансових активів різної строковості у межах певного інвестиційного горизонту. Вимогою при виборі цього методу слугує рівномірно диверсифікований портфель у певному часовому ланзі. Коли вичерпується термін одних цінних паперів кошти, що вивільнюються, потрібно вкладати в інші цінні папери в тому ж самому обсязі. Перевага такого методу полягає в тому, що за мінімальної активності за інвестиційним рахунком інвестор отримує середню норму доходу від свого портфеля.

У протилежному ж випадку, тобто коли обирається метод "штанги", необхідно інвестувати більшу частину фінансових ресурсів у папери, які є полярними за строками обігу (короткострокові або довгострокові), і тільки незначна частина фінансових ресурсів інвестується у середньострокові папери. Саме за рахунок довгострокових цінних паперів забезпечується вищий дохід, а за рахунок короткострокових – ліквідність. За реальності інвестиційних прогнозів щодо відсоткових ставок метод "штанги" дає кращі результати, ніж метод "щаблів" [6, с. 551–552].

Відзначимо, що агресивна стратегія потребує значно більших фінансових ресурсів на дослідження та прогнозування ринку цінних паперів. Комплекс проблем, що виникають у зв'язку з формуванням пакету ефективних стратегій диверсифікації, а також розробкою механізмів їх підтримки, тісно пов'язаний з питаннями прояву синергічних ефектів в інтеграційних системах діяльності суб'єктів господарювання.

А. Степанова, канд. екон. наук, ассист.  
Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев

## СТРАТЕГИЯ ДИВЕРСИФИКАЦИИ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТА ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В УКРАИНЕ

*Освещены вопросы минимизации инвестиционных рисков в деятельности предприятия Украины. Предложена система мероприятий предвидения и противодействия инвестиционным рискам. Описана стратегия их минимизации путем применения диверсификации, базирующаяся на соответствующей инвестиционной стратегии компании и контроля осуществления управленческих финансовых решений с целью обеспечения сопоставления результативности хозяйственной операции предприятия с соответствующим уровнем инвестиционного риска.*

*Ключевые слова: инвестиции, риск, диверсификация, минимизация рисков, инвестиционная стратегия, инвестиционная политика, инвестиционный портфель.*

A. Stepanova, PhD in Economics, Assistant Professor  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

## RISK DIVERSIFICATION STRATEGY OF INVESTMENT ACTIVITIES OF BUSINESS ENTITIES IN UKRAINE

*The questions of investment risks minimization in activities of the entity Ukraine are revealed. The system of measures and counter prediction of investment risk is proposed. A strategy to minimize them through the use of diversification based on the appropriate investment strategy and monitoring the implementation of managerial financial decisions in order to provide a comparison of effectiveness of business operations of the entity with the appropriate level of investment risk is describe.*

*Keywords: investments, risk diversification, risk minimization, investment strategy, investment policy, investment portfolio.*

**Перспективи подальших досліджень у цьому напрямі.** На нашу думку, найперспективнішими напрямками подальших науково-практичних досліджень є розробка та впровадження методів аналізу й оцінки інвестиційних ризиків, побудова карти ризиків інвестиційного простору України, систематичне надання ризик-інформації органам державного управління. Адже ступінь володіння надійною інформацією безпосередньо визначає ступінь володіння ситуацією.

### Список використаних джерел

1. Бабак О. Фінансові ризики та основні методи їх нейтралізації [Електронний ресурс] / О. Бабак. – Режим доступу: [http://www.vuzlib.net/er/\\_index.htm](http://www.vuzlib.net/er/_index.htm).
2. Бетфорд Г. Ефективний ризик-менеджмент – це інструмент виживання для банків / Г. Бетфорд // Україна Бізнес Ревю. – 2011. – № 44. – С. 3–26.
3. Глібчук В. М. Моделювання і оптимізація інвестиційних ризиків на підприємствах в умовах невизначеності / В. М. Глібчук // Інститут менеджменту та економіки "Галицька академія". – 2010. – № 1. – С. 263–269.
4. Глушчевський В. В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності / В. В. Глушчевський // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 57–72.
5. Захарін С. Фінансові інструменти активізації інвестиційної та інноваційної діяльності / С. Захарін // Економіка України. – 2010. – № 12. – С. 48–54.
6. Кириченко О. А. Інвестування : підруч. / О. А. Кириченко, С. А. Єврохін. – К. : Знання, 2009. – 273 с.
7. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 470 с.
8. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; [пер. з англ.]. – К. : Основи, 1998. – 963 с.
9. Сазонець І. Л. Інвестування : підруч. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
10. Соц Б. Б. Організаційне забезпечення інвестиційного ризик-менеджменту банку / Б. Б. Соц, А. О. Тимків // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 97–116.
11. Stewart Charles. Beyond regret management / Charles Stewart // The Banker. – 2008. – October. – P. 148–150.

Надійшла до редколегії 15.04.14