

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

факультет фінансів

кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Інвестиційний менеджмент
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Ризики інвестування у цінні папери»

здобувача: Коржовського Дениса Ярославовича

Науковий керівник: Красножон Світлана Володимирівна,
кандидат економічних наук

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

(підпис)

Київ 202

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 75 сторінок, 11 таблиць, 8 рисунків, список використаних джерел з 51 найменувань.

Ризики інвестування у цінні папери

Об'єктом дослідження є різноманітні види ризиків пов'язані з інвестуванням у цінні папери.

Предмет дослідження – теоретичні та практичні аспекти формування системи управління ризиками інвестування у цінні папери на ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Мета дослідження: проаналізувати теоретичні та практичні аспекти управління ризиками інвестування у цінні папери та виявити напрями активізації системи управління інвестиційними ризиками на ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Відповідно до головної мети було поставлено такі *завдання*:

- розглянути сутність та види ризиків інвестування у цінні папери;
- дослідити методи та засоби управління ризиками інвестування у цінні папери;
- провести оцінку фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його інвестиційної діяльності;
- провести аналіз системи управління ризиками інвестування у цінні папери на підприємстві управління ризиками інвестування у цінні папери;
- запропонувати шляхи активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Практичне значення отриманих результатів – дослідження ризиків інвестування в цінні папери дає можливість краще розуміти потенційні ризики та можливості при прийнятті рішення в інвестуванні.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023р.

Рік захисту роботи 2023р.

Ключові слова: Інвестування, фінансування, факторинг, лізинг, цінні папери, операційний ризик, ризик-менеджмент, фундаментальний аналіз.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТИВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ.....	6
1.1 Сутність та види ризиків інвестування у цінні папери.....	6
1.2 Методи та засоби управління ризиками інвестування у цінні папери.....	13
1.3 Методи запобігання ризикам при інвестуванні у цінні папери.....	21
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ ТОВ ФК «АВАЛОН ФІНАНС».....	28
2.1 Оцінка фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його інвестиційної діяльності	28
2.2 Аналіз системи управління ризиками інвестування у цінні папери на підприємстві	37
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ ТОВ ФК «АВАЛОН ФІНАНС».....	50
3.1. Диверсифікація ризиків портфелю цінних паперів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» в сучасних умовах.....	50
3.2. Удосконалення методики оцінки вартості та ризикованості інвестування у цінні папери.....	59
ВИСНОВКИ.....	66
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	70

ВСТУП

Актуальність теми. Значний рівень коливань всіх ключових макроекономічних показників, викликаний фінансовою кризою став причиною суттєвої невизначеності та викликав складнощі у процесі прогнозування фінансово-економічних трендів, зокрема, й потенційного рівня прибутковості цінних паперів на фінансовому ринку. Інвестори при прийнятті рішення про здійснення своїх вкладень стискаються з багатьма ризиками, зокрема такими, як ринковий ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності, процентний ризик, політичний ризик та інші. Наявність зазначених ризиків вимагає від інвесторів проводити зважений й ґрунтовний аналіз можливих ризиків.

Загальновідомим є той факт, що рівень дохідності фінансових інструментів знаходиться в прямопропорційній залежності з ризиками інвестування в ці інструменти, отже, для кожного інвестора постає необхідність вибору таких цінних паперів для інвестування, які мають оптимальне співвідношення дохідності та ризику. Отже, управління ризиками інвестування у цінні папери є актуальною темою проведення дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці управління ризиками інвестування в цінні папери займалися багато вітчизняних та зарубіжних дослідників. Зокрема, вирішенню проблем управління ризиками, виявлення їх сутності та видів присвячено роботи В. Базилевича, С. Васильченка, В.Галасюка, В. Корнєєва, В. Кравченка, І. Моїсеєнка, В.Осецького, О. Пересади, Р. Пікуса.

Методи управління ризиками інвестування у цінні папери та основи формування системи запобігання ризикам інвестування у цінні папери на підприємствах розглянуто такі вчені, як В. Фурсова, К. Осташевська, Н. Антонюк, В. Оланіпекун, А. Баміделе, М. Бівендт та інші.

В той же час, з огляду на постійні зміни на фондовому ринку та важливість теми інвестування, як одного з напрямів отримання доходів підприємствами, дослідження шляхів активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери є актуальною науковою проблемою.

Мета дослідження: проаналізувати теоретичні та практичні аспекти управління ризиками інвестування у цінні папери та виявити напрями активізації системи управління інвестиційними ризиками на ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Відповідно до головної мети було поставлено такі *завдання*:

- розглянути сутність та види ризиків інвестування у цінні папери;
- дослідити методи та засоби управління ризиками інвестування у цінні папери;
- провести оцінку фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його інвестиційної діяльності;
- провести аналіз системи управління ризиками інвестування у цінні папери на підприємстві управління ризиками інвестування у цінні папери;
- запропонувати шляхи активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Об'єктом дослідження є різноманітні види ризиків пов'язані з інвестуванням у цінні папери.

Предмет дослідження – теоретичні та практичні аспекти формування системи управління ризиками інвестування у цінні папери на ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Методи дослідження. В процесі написання роботи було використано низку загальнонаукових методів, зокрема: метод системного аналізу (в процесі розгляду й узагальнення теоретичних аспектів управління ризиками інвестування у цінні папери); метод групування даних (для виявлення видів ризиків інвестування у

цінні папери); метод логічного узагальнення (для виявлення засобів запобігання ризикам інвестування у цінні папери); статистичні методи (для здійснення аналізу фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його інвестиційної діяльності); графічний метод (для наочного представлення отриманих результатів дослідження); метод прогнозування (для виявлення шляхів активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ ФК «Авалон Фінанс»).

Інформаційна база дослідження. Теоретичне підґрунтя проведеного дослідження склали наукові праці зарубіжних та вітчизняних вчених й публікації останніх років у періодичних виданнях з проблематики дослідження, статистичні дані, річні звіти ТОВ ФК «Авалон Фінанс», а також інформація з мережі Інтернет.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел й додатків. Загальний обсяг дослідження становить – 73 сторінки, робота ілюстрована 11 таблицями, 8 рисунками, список використаних джерел налічує 51 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИЗИКІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ

1.1 Сутність та види ризиків інвестування у цінні папери

Інвестування є ризикованою діяльністю, адже будь-яке вкладення коштів може мати, як позитивний, так й негативний ефект для вкладника, отже, визначення «ризик» інвестицій – один з найважливіших чинників, що впливає на прийняття інвестиційного рішення інвестором, тобто суб'єктом, який володіє певною кількістю фінансових ресурсів та здійснює оцінку як імовірності виникнення певних очікуваних ним подій, так й величину можливих відповідних наслідків вкладення коштів [1, с. 25].

В процесі інвестування фінансових коштів в цінні папери виникають певні ризики, наприклад існує вірогідність неотримання інвестором очікуваних доходів від інвестицій.

Поняття «ризик» (від латинського «зважитися») являє собою економічну категорію, яку сучасні науковці розглядають з двох підходів, ґрунтуючись на суб'єктивної або об'єктивної імовірності настання події. З одного боку, певні науковці зазначають, що «ризик – є об'єктивною категорією, що дозволяє здійснювати регулювання відношень між людьми, колективами, підприємствами, організаціями та іншими суб'єктами трудового та суспільного життя, які виникають як результат переходу потенційної небезпеки в реальну дійсність

[2,с.25]. В такому підході ризик розглядають як можливу небезпеку щодо випадкового настання певних негативних наслідків від певної дії.

Іншим підходом до розгляду поняття «ризик» як економічної категорії є погляд як науковців, які вважають ризик суб'єктивною категорією, обґрунтовуючи таку позицію тим, що ризик можна розглядати як оцінку настання певної події внаслідок дій суб'єкта, що є свідомим вибором враховуючи можливі альтернативи. Така суб'єктивна концепція має орієнтацію на суб'єкт дії, враховуючи усвідомлення ним наслідків здійснення певних дій, дозволяє обирати варіанти поведінки тощо [3,с.27]. Такий погляд підкреслює наявність тісного зв'язку ризику та волі й свідомості людини, адже ризик розглядається як вибір певного варіанту поведінки враховуючи можливі небезпеки та таких дій [4,с.114].

Основний об'єкт здійснення фінансових інвестицій – вкладення в придбання цінних паперів, на їх основі можна провести розподіл майнових відносин. Так, з одного боку, є реальне майно, яке здійснює функціонування в виробничих процесах, а з іншого боку, є його віддзеркалення, яке представлене на фондовому ринку цінними паперами, що здатні приносити дохід власникам й також є активом, який обертається на фондовому ринку, в чому й полягає їх особливість. Вочевидь, цінними паперами не створюється додана вартість та самі вони не здатні приносити прибуток та доходи їх власникам. Так, наприклад, ще Карл Маркс писав, що цінні папери – це «фіктивний капітал» [5, с. 96]. Тобто, у цінних паперах втілено фіктивний капітал, адже, вони не мають своєї самостійної вартості, проте здатні приносити дохід, в них є ціна й вони являють собою предмет в процесі купівлі-продажу їх на фондових ринках. Отриманий власниками цінних паперів дохід, створюється підприємством в процесі виробництва, яке використовує майнові й інші види ресурсів, що були отримані ним як результат розміщення на фондовому ринку цінних паперів. Отже, можна стверджувати, створення доходу відбулося з використанням тих активів підприємства, які було сформовано за участю інвесторів.

В сучасних економічних джерелах приділено достатньо багато уваги розгляду теоретичних основ ризиків інвестування в цінні папери. Проведення

аналізу наукової літератури з досліджуваної проблематики дозволяє виділити кілька підходів до визначення категорії «ризик інвестування у цінні папери», які, на наш погляд, найбільш повно описують особливості сучасного бачення поняття. Основні підходи представлено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Наукові підходи до трактування поняття «ризик інвестування у цінні папери»

Автор	Трактування
М.Денисенко [6, с. 143]	Ризики інвестицій у цінні папери являють собою можливість настання неочікуваних подій в процесі вкладання коштів господарюючого суб'єкта в купівлю фінансових активів, тобто в процесі придбання підприємствами й приватними особами певних цінних паперів від різних емітентів.
Т.Майорова [7, с. 221]	Ризики інвестицій у цінні папери – потенційна можливість втрати всіх або частини коштів інвестором при вкладенні коштів в придбання цінних паперів, ключовою метою такої діяльності є отримання суб'єктом господарювання доходів (прибутків) в майбутніх періодах.
А.Пересада [8, с. 112]	Ризики інвестицій у цінні папери – ступінь невизначеності отримання майбутніх доходів в процесі вкладенням грошей в купівлю цінних паперів.
Г.Козаченко, О. Антіпов, О. Ляшенко, Г. Дібніс [9, с. 20]	Ризики інвестицій у цінні папери – потенційна можливість втрати господарюючим суб'єктом свого інвестиційного капіталу в купівлю цінних паперів інших суб'єктів.
Ю.Коваленко [10, 10]	Ризики інвестицій у цінні папери являють собою можливість настання неочікуваних подій в процесі вкладання коштів в фондові фінансові інструменти, мета якого полягає в отриманні прибутків (доходів) та/або досягненні зростання загальної вартості капіталу вкладника.
З.Герасимчук [11, с. 143]	Ризик інвестування у цінні папери слід розглядати як певну імовірність втрати інвестором цінностей (як фінансових, так й політичних або соціальних ресурсів), що є результатом його діяльності, у випадку, коли обставини та умови здійснення такої діяльності змінюються в такому напрямі, який відрізняється від запланованих векторів
С. Черкасова	Ризики слід розглядати як потенційну можливість втрати коштів, що

[12,с.52]	може бути кількісно виміряна, та якій характерна невизначеність, пов'язана з можливістю потенційного виникнення несприятливих наслідків або подій
М. Войнаренко та І. Спіфанова [13,с.56]	Ризик інвестування в цінні папери є певною імовірністю виникнення у інвестора втрат а також можливість неотримання ним очікуваного обсягу прибутків
К. Крамаренко [14, с. 248]	Необхідно визначати ризик, я певну невизначеність отримання фінансових результатів в майбутніх періодах, та вказує, що ризик інвестицій в цінні папери виявляється як ступінь невизначеності отримати майбутні чисті доходи
І. Кривов'язюк [15, с. 84]	що Результатом ризику визначається можливість настання такої ситуації, коли інвестор частково чи в повному обсязі може втратити власні інвестовані фінансові ресурси
В. Левицький [16, с. 70]	Ризик інвестування в цінні папери виявляється в тому, що спрогнозовані наслідки та події (отримання доходу) не відбудуться, результатом чого стане зменшення реальних грошових потоків порівняно з очікуваними

Джерело: сформовано автором за [6-10]

Таким чином, в сучасному економічному дискусії можна виділити багато визначень терміну.

Таким чином, ризик інвестування у цінні папери, на нашу думку, можна розглядати як можливість виникнення певних подій, які призведуть до настання одного з трьох потенційно можливих економічних результатів для інвестора: негативний (отримання збитку), нульовий, позитивний (дохід). При цьому слід зазначити, що ризику можливо уникнути, проте це передбачає відмову інвестора від отримання прибутків в результаті інвестування.

Варто розуміти, що ризик інвестування у цінні папери розуміється як ризик повної чи часткової втрати вкладеного капіталу та очікуваного доходу.

Розглянемо які бувають ризики, пов'язані з формуванням та керуванням портфелем цінних паперів. Їх поділяють на дві категорії [17, с. 26]:

- систематичний або диверсифікований ризик;
- несистематичний чи диверсифікований ризик.

Систематичний ризик зазвичай обумовлений загальноринковими причинами, тобто:

- макроекономічної ситуацією країни;
- рівнем ділової активності на фінансових ринках.

Такий вид ризиків не пов'язаний з певними цінними паперами, але вони визначають загальний ризик на всю сукупність вкладень у фондові інструменти. Є така думка, що систематичний ризик не можна зменшити за допомогою диверсифікації, отже, через це він вважається не диверсифікованим. Також при аналізі впливу систематичного ризику інвестору варто оцінити необхідність інвестування в портфель цінних паперів з точки зору існуючих альтернатив для вкладення своїх коштів.

Варто відзначити основні складові систематичного ризику, а саме [18, с. 92]:

- ризик законодавчих змін (наприклад, змін у податковому законодавстві);
- інфляційний ризик – зниження купівельної спроможності гривні, що призводить до зниження інвестиційних стимулів;
- відсотковий ризик – ризик втрат інвестора через зміну ринкових процентних ставок. Це відноситься, зокрема, до цінних паперів з фіксованим доходом (зокрема, облігації), ціна та сукупний дохід яких залежать від коливань процентної ставки;
- політичний ризик – ризик фінансових втрат через політичну нестабільність та розстановку політичних сил у суспільстві;
- валютний ризик – ризик, що пов'язаний з інвестиціями в цінні папери в іноземній валюті у зв'язку зі змінами обмінного курсу.

Несистематичний ризик – це ризик, який пов'язаний із конкретним цінним папером. Даний вид ризику може бути знижений за рахунок диверсифікації, тому його називають диверсифікованим.

Цей ризик включає наступні вкрай важливі складові [19, с. 141]:

- вибірковий ризик – ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування через неадекватну оцінку інвестиційної якості цінних паперів;
- тимчасовий ризик – пов'язаний із пізньою купівлею чи продажем цінного папера;
- ризик ліквідності – виникає через складнощі під час продажу портфельних цінних паперів за розумною ціною;
- кредитний ризик – вид ризику, властивий борговим цінним паперам та втілюється в ймовірності того, що емітент не зможе виконати свої зобов'язання щодо сплати відсотків та номінальної вартості боргу;
- ризик відкликання – пов'язаний з можливими умовами випуску облігацій, якщо емітент має право вилучити (погасити) облігації у своїх власників до настання терміну. Існує необхідність відкликання у разі різкого падіння процентної ставки;
- корпоративний ризик – залежить від фінансового становища компанії, тобто від емітента цінних паперів у портфелі. На рівень цього ризику впливають інвестиційна політика емітента, рівень управління, стан галузі загалом тощо.
- операційний ризик – ризик, який виникає через порушення у роботі систем (торгівельних, депозитарних, розрахункових, клірингових та інших), задіяних на ринку цінних паперів.

Слід зазначити, що незважаючи на ризики, інвестування в цінні папери є важливим чинником розвитку фінансового ринку та економіки країни в цілому. Аналіз економічної сутності та змісту інвестування в цінні папери дозволяє виокремити такі властивості інвестицій в цінні папери: їх здатність забезпечувати можливість економічного зростання суб'єкта господарювання здатність інвестицій в цінні папери усупільнювати національний капітал [19, с.501].

Також Н. Спасів пропонує ще одну класифікацію ризиків інвестування у цінні папери, визначені як ризики корпоративного ринку цінних паперів (рис. 1.1).

Операції з цінними паперами пов'язані з інвестиційними операціями, пов'язані з ризиком. Ризик операцій із цінними паперами є складний ризик, тому що тут проявляється цілий комплекс різних фінансових ризиків. При управлінні ризиком операцій із цінними паперами необхідно вчити, що на нього впливають різні ризики, їх неможливо наперед врахувати, тому стабільність фінансового ринку дуже важлива [31,с.8]

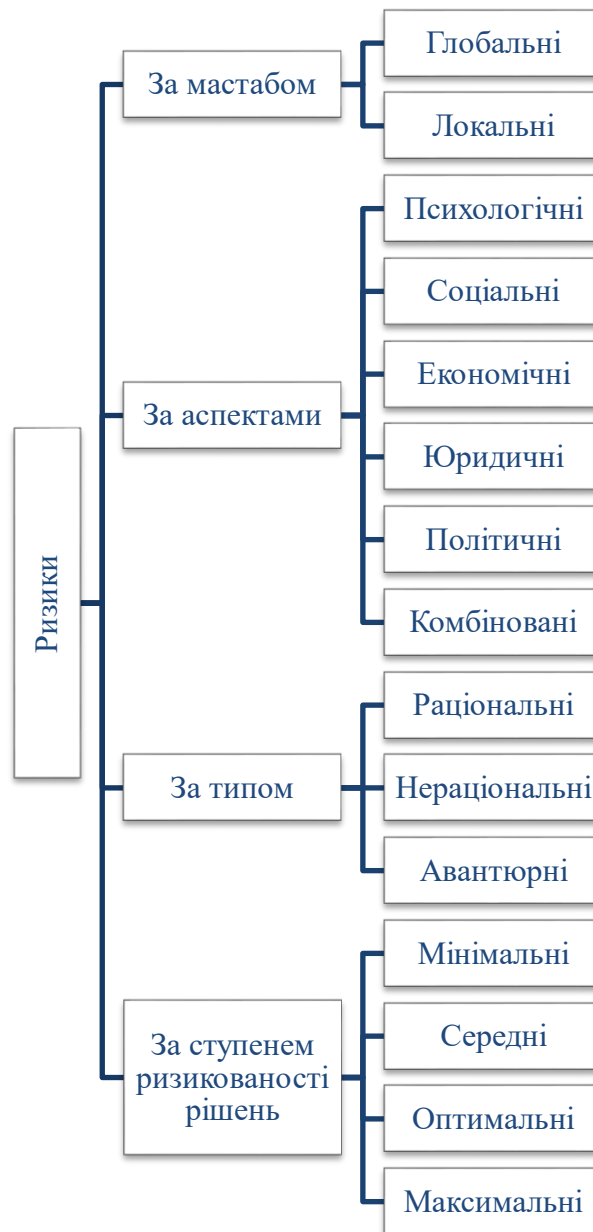


Рисунок 1.1 – Класифікація ризиків інвестування в цінні папери

Джерело: сформовано автором за [19]

Для запобігання ризику цінних паперів необхідна систематична робота щодо його регулювання. Для цього необхідно:

- 1) систематично проводити аналіз рентабельності для різних видів цінних паперів;
- 2) оцінити ступінь ризику;
- 3) своєчасно контролювати портфель цінних паперів.

Найбільша частка цінних паперів має складатися із довгострокових облігацій, урівноважених короткостроковими цінними паперами, відсутність цінних паперів із середніми термінами. Кожен інвестор, враховуючи специфіку своєї діяльності, має розробити інвестиційну політику на ринку цінних паперів та керуватися нею в своїй діяльності. Важливі також суб'єктивні фактори, а саме компетентність та професіоналізм співробітника, відповідального за реалізацію інвестиційної програми [32, с.16].

Таким чином, проведення аналізу наукових праць, що розглядають сутність та ризиків інвестування у цінні папери, дозволяє зробити висновок, що ризик інвестування у цінні папери – це потенційна можливість втрати всіх або частини коштів інвестором при вкладенні коштів в придбання цінних паперів, ключовою метою такої діяльності є отримання суб'єктом господарювання доходів (прибутків) в майбутніх періодах.

1.2 Методи та засоби управління ризиками інвестування у цінні папери

Основною метою будь-якого бізнесу вважається отримання максимально можливого прибутку за мінімальних ризиків. Систему управління потенційно можливими втратами прийнято називати ризик-менеджментом. Вона включає дві підсистеми – об'єкт управління і суб'єкт управління. Ризики, що виникають під час інвестиційної діяльності або під час економічних взаємин між суб'єктами господарювання, виступають як об'єкт управління.

Ризик-менеджмент є процесом прийняття та виконання управлінських рішень, спрямованих на зниження ймовірності виникнення негативних результатів та мінімізацію можливих втрат, спричинених їх реалізацією. Слід зазначити, що негативні результати у бізнесі є результатами (на відміну від фундаментальної науки).

Процес управління ризиками інвестування спрямований виконання низки функцій:

- прогнозування та планування, що передбачає розробку заходів, що дозволяють утримати рівень ризику в межах планового;
- організація – створення спеціальної структури у межах підприємства, що займається управлінням ризиками;
- мотивація – система стимулювання фахівців;
- контроль – аналіз результативності заходів, спрямованих на зниження рівня ризику;
- регулювання та координація – коригування програм та їх здійснення шляхом ефективного делегування та розподілу обов'язків.

Процес управління ризиками інвестування в цінні папери можна представити у вигляді певної послідовності етапів, для кожного з яких характерне використання певних принципів. Схематично такий процес представлено на рис. 1.2.

Є кілька методів управління фінансовими ризиками. В системі управління ризиками інвестування вони використовуються залежно від завдань:

- 1) якщо рівень ризику є занадто високим (перевищує можливу вигоду), слід відмовитися від проекту;
- 2) якщо є ймовірність зниження ризику, то застосовують диверсифікацію та хеджування, управління капіталом чи якістю;
- 3) іноді можна скористатися частковою чи повною передачею ризику, наприклад, страхової компанії;
- 4) при методі прийняття формуються резервні чи страхові фонди, чи реалізуються інші методи, які можуть нівелювати можливі ризики.

Досить часто в системі управління ризиками інвестування торгових систем здійснюються різні перевірки після вчинення угоди інвестування у цінні папери – це є досить функціональною та недорогою у втіленні моделлю. Основний недолік такого підходу полягає у тому, що перевірка проводиться постфактум. Це може призвести до великих втрат. Тому у сфері управління інвестиційними ризиками застосовуються й інші методи захисту, зокрема, передторговий контроль. При такому контролі аналізується швидкість виконання ордерів, ліміти за часом чи обсяг торгів. Надання такого функціоналу ризик-менеджменту в автоматичних системах оцінки ризиків інвестування є дуже затребуваним, але його дуже складно реалізувати. Всі ці функції повинні вноситися трейдерами самостійно або окремо замовлятися у аналітиків.

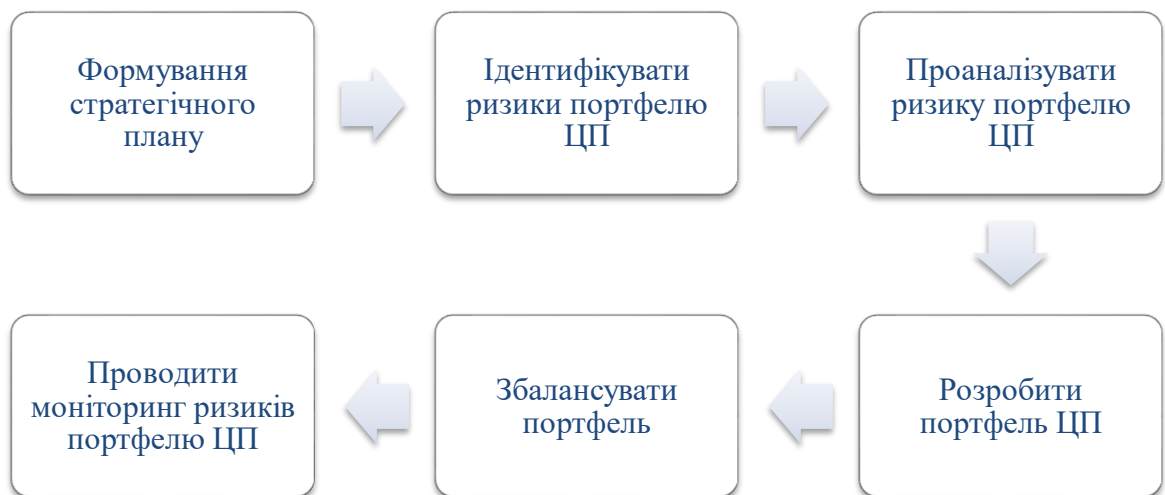


Рисунок 1.2 – Схема процесу управління ризиками портфеля цінних паперів інвестора

Джерело: сформовано автором за [21, с. 83]

Управління ризиками, що виникають під час проведення операцій із цінними паперами, проводиться переважно із застосуванням аналітичного методу. Учасники торгів не застосовують статистичні методи, оскільки:

- при цьому методі не враховується фактор політичних змін;
- технічний аналіз уможлиблює отримання більш довгострокових прогнозів;
- портфельний підхід не застосовується через високу кореляцію цінних паперів, що торгуються (йдеться в основному про «блакитні фішки», державні цінні папери);
- фундаментальний аналіз не застосовується через нерозвиненість реального сектора економіки тощо.

Система управління ризиком на ринку цінних паперів представлена на рис. 1.3 [20, с. 55].

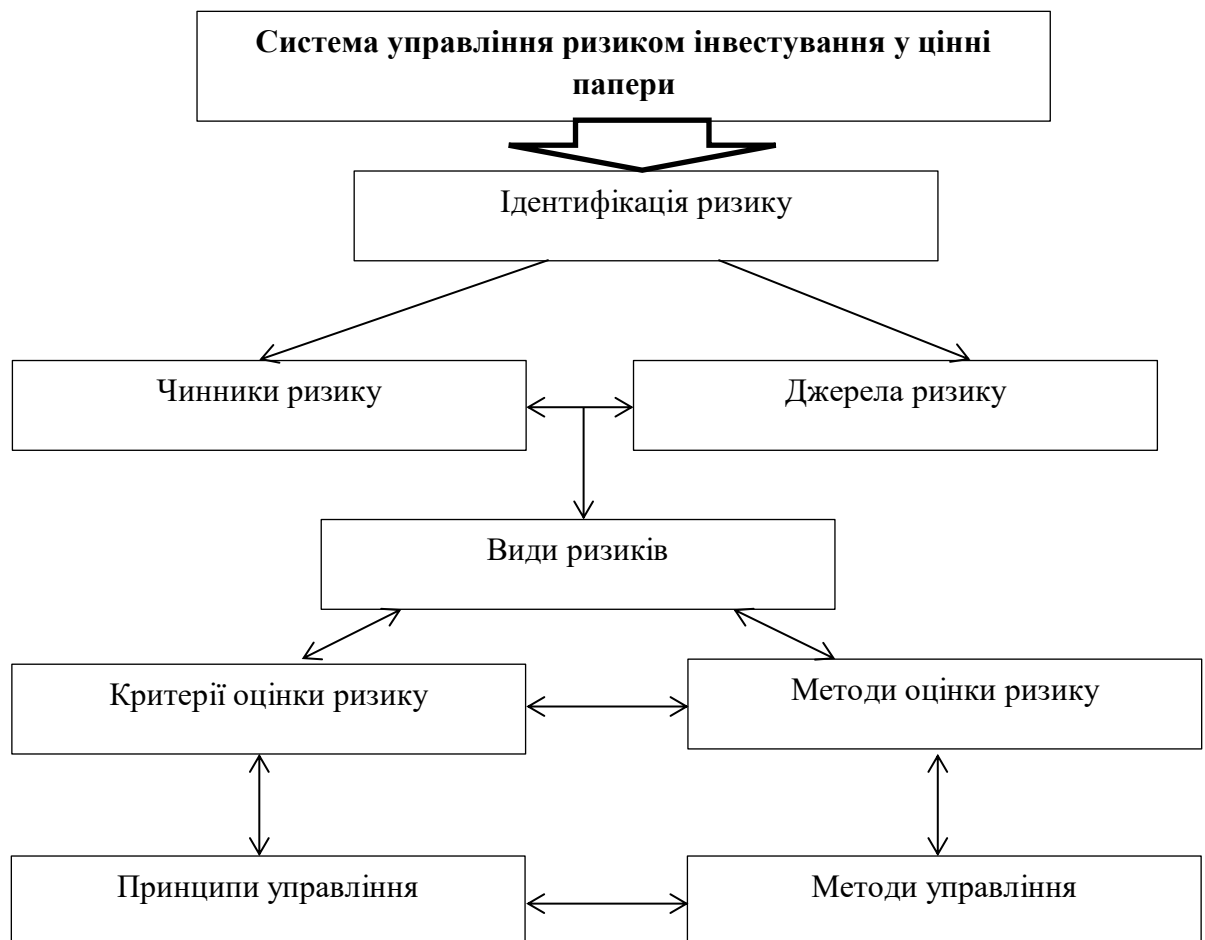


Рисунок 1.3 – Система управління ризиком інвестування у цінні папери

Джерело: сформовано автором за [21, с. 83]

На початку управління ідентифікується ризик, визначаються його джерела та умови виникнення. Суб'єкт ринку займається своєю діяльністю в континіумі, один полюс якого займають ризики, що з ймовірністю, що дорівнює одиниці, а інший – ризики, яких можна уникнути. Для ризиків першого виду (так званих деструктивних ризиків) з ймовірністю настання, що дорівнює одиниці, необхідна розробка заходів, що зменшують витрати та втрати, оскільки уникнути їх неможливо. У другій категорії ризиків менша ймовірність настання, тому в цьому випадку можна уникнути цього ризику через його передачу і поділ.

Ключовий момент етапу ідентифікації ризику представлений оцінкою його рівня та допустимої межі для суб'єкта підприємництва. Доцільно проведення якісно-кількісної, тобто комбінованої оцінки господарського ризику.

Якісна оцінка служить визначення можливих видів ризику, чинників, які впливають його рівень під час реалізації підприємницької діяльності. Він має також доповнюватися методологічним підходом до кількісної оцінки прийнятного рівня ризику (рисунок 1.4) [22, с. 21].

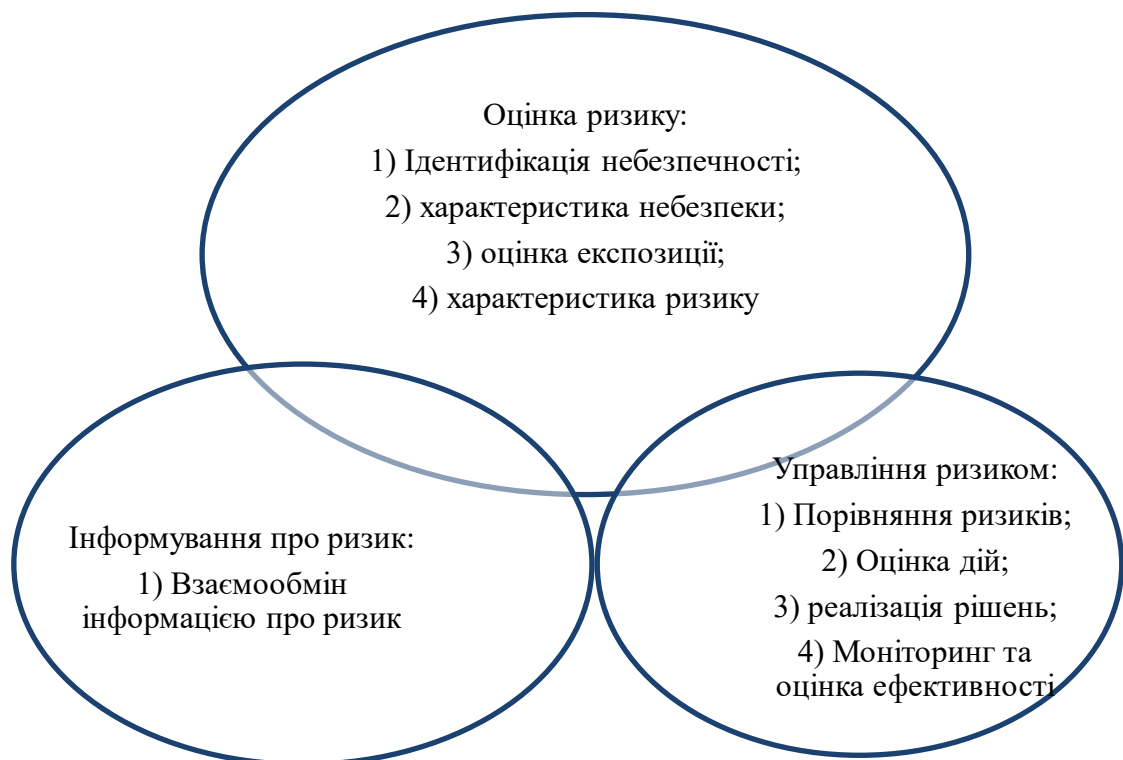


Рисунок 1.4 – Процес оцінки ризику інвестування в цінні папери

Джерело: сформовано автором за [22]

Оцінка фінансових інвестицій полягає у системній кількісній характеристиці економічної ефективності відповідного інвестиційного проекту та формуванні на цій основі якісної оціночної думки про його прийнятність для практичного здійснення. Основою побудови методів та показників економічної оцінки фінансових інвестицій є проектна модель, яка будується в рамках відповідного інвестиційного проекту. Ця модель включає грошові потоки вкладень, очікуваних доходів, ціну інвестиційного капіталу, необхідну дохідність інвестора і реінвестування.

Грошовий потік вкладень зазвичай складається з одного платежу (Р) початкову дату $t = 0$ періоду життя інвестицій. Цей платіж дорівнює ціні придбання фінансового активу інвестором, тобто тій сумі грошей, що він фактично заплатив за цей актив. Ціну придбання слід відрізнити від інвестиційної вартості фінансового активу. Інвестиційна вартість – це вартість фінансового активу для конкретного інвестора, що враховує його індивідуальні вимоги та переваги та визначається результатами інвестиційного проектування при аналізі фінансового активу як об'єкта інвестування [23, с. 117]. Взагалі, ціна придбання та інвестиційна вартість відрізняються від ринкової вартості фінансового активу. Ринкова вартість – «найбільш ймовірна ціна, за якою об'єкт оцінки може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції, коли сторони угоди діють розумно, маючи в своєму розпорядженні всю інформацію, а на величині ціни угоди не відбиваються будь-які надзвичайні обставини» [24, с.585].

Оцінку ризику інвестування у цінні папери на фондовому ринку здійснюють рейтингові агенції. Результатом такої оцінки виступає присвоєний тому чи іншому емітенту рейтинг. Оптимальну оцінку емітента визначають у наявності рейтингу, зробленого як міжнародним агентством, і національним.

Страхування як метод управління ризиком має на увазі два види дій [25, с. 22]:

- 1) перерозподіл втрат серед кількох підприємств, які зазнали однотипного ризику (самострахування). Самострахування суттєво переважає серед великих стійких суб'єктів ринку, які, піддаючись однотипному ризику, намагаються

заздалегідь відкласти кошти, щоб покривати збитки. Таким чином, вони заощаджують на угоді зі страховою компанією;

2) послуги страхової фірми (у разі, якщо суб'єкт ринку не може ідентифікувати потенційні ризики, або немає власних коштів для страхування від них).

Ключова умова страхування представлена цільовим призначенням створюваного грошового фонду та витрачанням його ресурсів виключно на покриття втрат у заздалегідь обумовлених випадках.

Як оптимальний інструмент страхування, спрямований на точкове зниження ризиків, виступає хеджування. Воно захищає лише окремий портфель у певних умовах ринку, які негативно впливають на основні інвестиції [26, с. 86].

При хеджуванні знижується можливий прибуток на фондовому ринку, оскільки це свідомо відмова від більшого прибутку на користь передбачуваного ряду подій.

Хеджування представлено: хеджуванням покупкою та хеджуванням продажем. При хеджуванні покупкою покупця застраховано від можливого підвищення цін на акції в майбутньому. Воно здійснюється через придбання ф'ючерсу. При хеджуванні продажем здійснюється продаж на спот-ринку акцій, і з метою страхування від можливого зниження цін у майбутньому реалізується продаж ф'ючерсу.

Отже, хеджування доцільно застосовувати, щоб зменшити потенційні ризики, оскільки це процес стратегічного застосування інвестиційних інструментів, що страхує втрати від скорочення ціни на певний актив [27, с. 53].

Зниження ризику спостерігається при технічній модернізації фондового ринку, коли інформація стає доступнішою, і процедура здійснення торгів задовольнятиме вимоги світових стандартів, дозволяючи трейдерам укладати угоди в онлайн-режимі.

Слід зазначити, що основними цілями інвестування у цінні папери є:

- підтримка ліквідності;
- отримання прибутку;

- хеджування ризиків [28, с. 111]

Виходячи з вищевказаних цілей і на підставі політики з управління активами і пасивами, кредитної політики встановлюються ліміти, в рамках яких можуть проводитися операції на фінансовому ринку. Основними лімітами є: частка портфеля цінних паперів в активах підприємства; частка інвестиційного портфеля цінних паперів в активах; ліміти на емітентів цінних паперів; ліміти на інструменти ринку цінних паперів; персональні ліміти відповідальності менеджерів при проведенні операцій з цінними паперами [29, с. 23].

Виділяють два основних варіанти процесу організації управління ризиками портфелю цінних паперів:

- перший – всі функції управління портфелем цінних паперів виконує його власник самостійно;
- другий – всі або більшу частину з функцій управління портфелем цінних паперів передано іншій особі в формі трасту [30, с. 171].

У першому випадку має бути передбачена наявність відокремленого спеціалізованого підрозділу, відповідного за виконання функцій з управління інвестиційним портфелем. При використанні другого варіанту організації управління об'єктом управління можуть бути:

- інвестиційний портфель, в тому числі і його власні цінні папери;
- грошові кошти, які підприємство планує інвестувати у цінні папери в майбутньому;
- портфель цінних паперів інвестиційного фонду, що знаходиться під контролем підприємства та змішаний портфель.

Таким чином, система ефективного управління ризиками інвестування у цінні папери є процесом прийняття та виконання управлінських рішень, спрямованих на зниження ймовірності виникнення негативних результатів та мінімізацію можливих втрат, спричинених їх реалізацією. Від ефективності такої системи залежить кінцевий фінансовий результат діяльності інвестора на фінансовому ринку.

Розглянемо окремі способи запобігання та зниження ризиків:

- диверсифікація – способи впоратися з несистематичним ризиком шляхом формування портфеля інвестора та включення до нього ЦП (8-20 сортів) з різними інвестиційними якостями (надійність, рентабельність, ліквідність);

- обмеження – метод, пов'язаний із визначенням граничних розмірів окремих операцій із цінними паперами та їх нормативною фіксацією; мінімальні вимоги до професійного та кваліфікаційного складу учасників біржі, їхнє фінансове становище;

- резервування – це спосіб створення індивідуальних та колективних резервних фондів. Наприклад, окремі резервні фонди створюються членами фондової біржі та резервного фонду у торговельній системі в цілому для компенсації невиконання чи несвоєчасного виконання транзакції (клірингова організація управляє резервним фондом) [33,с.85];

- поширення – спосіб зменшити ризик, розклавши його на кілька об'єктів. Таким чином, клірингові організації виділяють ризик для всіх учасників системи, використовуючи сітку.

Сітка (з "netto") – розрахунок чистого балансу для кожного учасника. Якщо один із дебіторів дефолтів, ризик розподіляється серед усіх кредиторів. Кредитування боржників, які зазнають тимчасових труднощів, за рахунок взаємних фондів або власних коштів клірингової організації.

1.3 Методи запобігання ризикам при інвестуванні у цінні папери

Методи запобігання та скорочення контролю та управління ризиками можуть застосовуватися спільно та окремо, кожен сегмент ринку цінних паперів знаходить своє поєднання механізмів контролю, що означає компроміс між жорсткістю, надійністю (без ризику) системи, складом учасників та обороту ринку. Це особливо помітно у роботі біржі. Його перевага – не звичайна торгова

платформа, а надійна система управління ризиками (яка недоступна у електронних позабіржових торгових операціях).

В даний час існують певні методики зниження ризиків інвестування у цінні папери, зокрема такі як [34, с. 166]:

- методи якісної оцінки ризиків;
- методи кількісної оцінки ризиків.

Розглянемо ці методи докладніше.

Методологія якісної оцінки ризиків заснована на дослідженнях аналітики – дослідження до кількісного результату, оцінити вартість виявлених ризиків, їх негативні наслідки та заходи «стабілізації».

Якісний аналіз ризиків проекту проводиться на етапі розробки бізнес-плану, а обов'язкова комплексна експертиза інвестиційного проекту дозволяє підготувати велику інформацію для аналізу ризиків.

У якісній оцінці можна назвати такі методи:

- експертний метод;
- метод аналізу економічної ефективності;
- метод аналогій.

Експертний метод включає обробку експертних оцінок для кожного типу ризику та визначення інтегрального рівня ризику. Існує кілька його різновидів.

Метод Дельфі – це метод, за якого експерти позбавляються можливості спільно обговорювати відповіді з огляду на думку лідера. Цей метод дозволяє підвищити рівень об'єктивності експертних оцінок. Позитивні аспекти використання такого методу: простота розрахунків; відсутність точної інформації та використання комп'ютерів. До негативних об'єктів можна віднести: суб'єктивність оцінок; проблеми у залученні висококваліфікованих фахівців.

Метод аналізу адекватності витрат спрямований на виявлення областей потенційного ризику та використовується особою, яка приймає рішення, для інвестування коштів, щоб мінімізувати ризик, що загрожує капіталу. Передбачається, що надлишкові витрати можуть бути спричинені одним із чотирьох основних факторів або їх комбінаціями:

- початкова недооцінка вартості проекту в цілому або окремих його етапів та компонентів;
- зміна меж проекту через непередбачені обставини;
- різниця у продуктивності;
- збільшення вартості проекту порівняно з первісною через інфляцію чи зміни у податковому законодавстві.

Ці фактори можуть бути деталізовані. На основі списку моделей можна створити докладний контрольний список можливих напрямів збільшення вартості кожної версії проекту або його елементів. Процес затвердження коштів поділяється на етапи. Фази схвалення повинні бути пов'язані з фазами проекту та ґрунтуватися на додатковій інформації про проект, який надходить у процесі розробки. На будь-якому етапі затвердження після отримання інформації з високим ступенем ризику для необхідних коштів інвестор може прийняти рішення про припинення інвестицій [35, с. 430].

Поступово виділяючи кошти, інвестор може або припинити фінансування проекту, або шукати заходів щодо скорочення витрат за перших ознак зростання інвестиційного ризику.

Методи кількісної оцінки включають чисельне визначення ризику інвестиційного проекту. Вони включають [36, с. 16]:

- визначення остаточного рівня стійкості проекту;
- аналіз чутливості проекту;
- аналіз сценаріїв розвитку проекту;
- моделювання ризиків з використанням методу Монте-Карло.

Аналіз граничного рівня стійкості проекту включає визначення рівня виробництва, у якому доходи дорівнюють загальним витратам виробництва, тобто перебування точки беззбитковості. Аналіз чутливості проекту полягає у визначенні варіацій змінних ефективності проекту, що виникають у результаті коливань вихідних даних. При такому підході кожен показник ефективності

проекту (наприклад, NPV, IRR, PI) перераховується послідовно при зміні однієї змінної (наприклад, ставки дисконтування або обсягу продажу).

Показник чутливості проекту розраховується як відношення між відсотковою зміною показника ефективності та однією відсотковою зміною значення змінної.

Аналіз сценаріїв розвитку проекту складається з оцінки впливу одночасної зміни всіх основних параметрів проекту на показники ефективності проекту. У цьому типі аналізу використовуються спеціальні комп'ютерні програми, програмні продукти та імітаційні моделі.

Зазвичай розглядаються три сценарії [37, с. 151]:

- песимістичний;
- оптимістичний;
- найімовірніший (реальний).

У 80-ті роки. XX ст. співробітники інвестиційного банку J.P. Morgan розробили методологію оцінки ризиків портфельних інвестицій під назвою «Value-at-Risk», яка може бути визначена як «захід, розрахований на визначення вартості ризику» (методологія VaR). В даний час метод VaR є одним із найбільш поширених методів обліку ризику інвестиційного портфелю. Метод VaR базується на статистичних методах, включаючи аналіз розподілу ймовірностей всіх можливих значень втрат, які характеризують зміну різних ринкових чинників. Це визначає переваги методу VaR, зокрема [38,с.154]:

- можливість виміру ризиків на суму збитків, пов'язаних з ймовірностями їх виникнення, що дозволить дати реальну оцінку необхідного резервного капіталу для портфельних ризиків;
- можливість універсального (порівняного) виміру ризиків на різних фондових ринках;
- можливість об'єднання ризиків на єдину суму, що характеризують загальний ризик інвестиційного портфеля з урахуванням інформації про кількість посад, період їх обслуговування і волатильності.

Зазначені переваги методу сприяли його широкому поширенню, але при цьому необхідно виділити такі недоліки методу VaR:

- метод не дозволяє врахувати можливість великих втрат інвестора з виникнення подій з малою ймовірністю;
- метод не дозволяє швидко враховувати кореляцію активів у разі раптових змін ринкової ситуації, характерних для вітчизняної економіки, оскільки, незалежно від підходу, він заснований на історичних даних, що «гасять» ці зміни;
- метод не має субадитивності. У літературі наводяться приклади розрахунків, де обчислений портфель VaR перевищує VaR його двох частин, що суперечить здоровому глузду.

В даний час прийнято три основні підходи до розрахунку VaR, які мають свої переваги та недоліки:

- аналітичний підхід (інакше званий варіаційний метод – підступність);
- історичне моделювання; статистичне моделювання (також відоме як метод Монте-Карло):
 - аналітичний метод заснований на припущенні, що прибутковість цінних паперів розподіляється згодом відповідно до закону нормального розподілу;
 - метод історичного моделювання належить до групи методів повної оцінки та непараметричний. Він заснований на припущенні, що фондовий ринок найближчим часом буде нерухомим [39,с.162];
 - статистичне моделювання, також відомий як метод Монте-Карло, є моделюванням випадкових процесів із заданими характеристиками. Основна відмінність від методу історичного моделювання полягає в тому, що сценарії поведінки активів будуються не шляхом вивчення історичних даних, а з використанням генератора псевдовипадкових значень. Вказано лише параметри розподілу (наприклад, волатильність, математичне очікування). Цей метод

дозволяє створювати велику кількість сценаріїв (десятки тисяч чи більше) [40, с. 126].

Таким чином, метод VaR дає хороший ефект в умовах стабільного розвитку фондових ринків. Однак навіть при одній різкій зміні ринкових умов застосування цього методу може мати серйозні наслідки.

Також можна визначити такий метод управління ризиками, як страхування ризиків. Страхування є одним із інструментів зниження ризиків від операцій на фондовому ринку. Ризики у страхуванні зазвичай розуміються як ризик втрати, і навіть ризик втраченої вигоди. Широкий підхід потребує визначення специфіки, і оскільки страховики розробили різні продукти, що охоплюють певні галузі ризику. Страхування ризиків на фінансовому ринку передбачає, що страхова компанія відшкодовує збитки застрахованої особи, пов'язані з неотриманням чи неадекватним доходом у зв'язку з:

- невиконання чи неналежне виконання контрагентами страхувальника своїх зобов'язань за договорами (контрактами);
- дострокове розірвання договорів (контрактів);
- неплатоспроможність контрагентів-застрахованих осіб за комерційним чи фінансовим зобов'язанням.

Таким чином, механізм запобігання ризикам інвестування у цінні папери існує, але специфіка ринку накладає певні труднощі, основними з яких є визначення ризику та ступінь відповідальності.

Висновки до розділу 1

Проведення аналізу наукових поглядів на сутність категорії «ризик інвестування в цінні папери» дозволив зробити висновок, що такий ризик можна розглядати як можливість виникнення певних подій, які призведуть до настання одного з трьох потенційно можливих економічних результатів для інвестора:

негативний (отримання збитку), нульовий, позитивний (дохід). При цьому слід зазначити, що ризику можливо уникнути, проте це передбачає відмову інвестора від отримання прибутків в результаті інвестування.

Можна виділити дві групи ризиків, що пов'язані з формуванням та керуванням портфелем цінних паперів: систематичний або диверсифікований ризик (ризик законодавчих змін; інфляційний ризик; відсотковий ризик; політичний ризик; валютний ризик) та несистематичний чи диверсифікований ризик (вибірковий ризик; тимчасовий ризик; ризик ліквідності; кредитний ризик; ризик відкликання; корпоративний ризик; операційний ризик).

Існує кілька методів управління фінансовими ризиками. В системі управління ризиками інвестування вони використовуються залежно від завдань управління: диверсифікація портфелю цінних паперів; обмеження – метод, пов'язаний із визначенням граничних розмірів окремих операцій із цінними паперами та їх нормативною фіксацією; резервування – це спосіб створення індивідуальних та колективних резервних фондів; поширення – спосіб зменшити ризик, розклавши його на кілька об'єктів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ ТОВ ФК «АВАЛОН ФІНАНС»

2.1 Оцінка фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його інвестиційної діяльності

Товариство з обмеженою відповідальністю «Фінансова компанія «Авалон Фінанс» (Код ЄДРПОУ: 42139539) почала діяльність з 16.05.2018 року. Підприємство розташоване за адресою: місто Київ, вул. Нововокзальна, будинок, 2. Керівником організації є Кондратьєва Жанна Ярославівна. Розмір статутного капіталу підприємства складає на 2023 рік 9642857,14 грн.. [41].

Основним видом діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є:

64.92 Інші види кредитування.

Також підприємство надає такі види послуг:

- надає послуги з фінансового лізингу;
- надає кошти у позику, зокрема на умовах фінансового кредиту;
- надає послуги з факторингу.

ТОВ ФК «Авалон Фінанс» не має відокремлених підрозділів в своїй структурі [41].

Для здійснення оцінки фінансового стану підприємства ТОВ ФК «Авалон Фінанс» необхідно здійснити аналіз основних фінансових показників діяльності компанії у 2020-2022 роках. Інформацію для проведення аналізу є звітні дані з балансової та фінансової звітності підприємства.

Основні фінансові показники компанії ТОВ ФК «Авалон Фінанс» представлено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Динаміка основних фінансових показників компанії ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках

Показники	Роки			Відхилення	
	2020	2021	2022	Абсолютне, тис. грн	Відносне, %
Обсяг доходу, тис. грн..	140	1182	3895	3755	2682,1
Обсяг чистого прибутку, тис. грн	8	89	102	94	1175
Обсяг активів, тис. грн	5475	7906	15095	9620	175,7
Обсяг зобов'язань, тис. грн..	463	662	2485	2022	436,7
Середньоблікова кількість працівників, осіб	5	5	5	0	0

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Таким чином, бачимо, що за 2020-2022 роки ТОВ ФК «Авалон Фінанс» отримало позитивні результати діяльності. Так, обсяг доходу компанії збільшився на 3755 тис. грн. або у 26,8 разів. Обсяг чистого прибутку компанії зріс на 94 тис. грн.. або у 11,7 разів. При цьому обсяг активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» збільшився на 2022 тис. грн.. або у 4,4 раз. При цьому середньоблікова кількість персоналу в компанії є невеликою. ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є представником малого бізнесу, а кількість працюючих за аналізований період складала п'ять осіб.

Представимо динаміку основних фінансових показників компанії ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках на рис. 2.1.

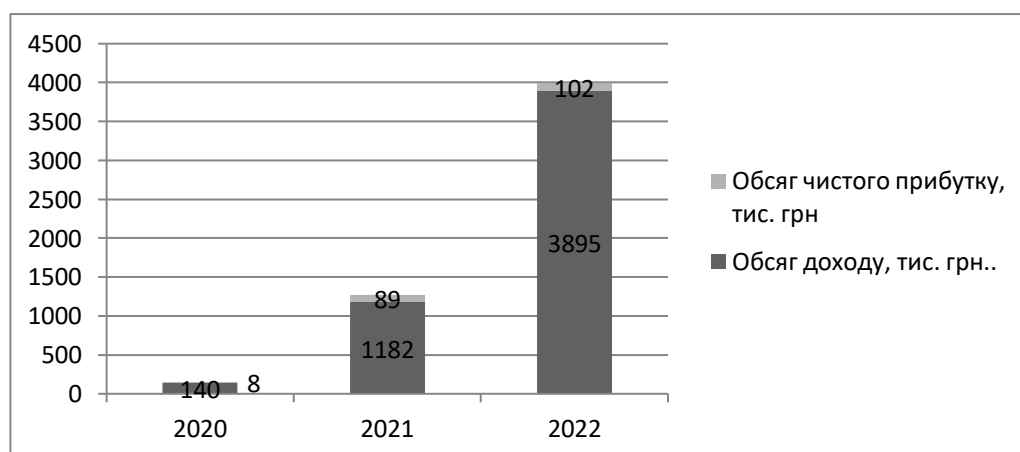


Рисунок 2.1 – Динаміка основних фінансових показників компанії ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках, тис. грн..

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Для проведення аналізу інвестиційної діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» необхідно проаналізувати основні фінансово-економічні показники його діяльності та виявити загальні тенденції (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Динаміка активів та показників кредитної діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення	
	2020	2021	2022	Абсолютне, тис. грн	Відносне, %
Обсяг активів, тис. грн	5475	7906	15095	9620	175,7
Кредити та заборгованість клієнтів, тис. грн	3779	3553	3585	77	2,1
Коефіцієнт резервування кредитних коштів	18,9	8,9	7,1	-11,8	-62,2

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Проведене дослідження показує, що за 2020-2022 роки можна простежити тенденцію до збільшення обсягів активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Це є свідченням того, що діяльність досліджуваного товариства стає з роками більш стабільною, а бізнес є успішним та фінансово вигідним. Обсяги наданих ТОВ ФК «Авалон Фінанс» кредитів збільшились за досліджувані два роки. Можемо говорити про орієнтування ТОВ ФК «Авалон Фінанс» на сферу роздрібного бізнесу та обслуговування фізичних осіб.

Для проведення аналізу поточного фінансового стану ТОВ ФК «Авалон Фінанс» проаналізуємо показники ліквідності діяльності компанії (табл. 2.3).

Ліквідність характеризує здатність фінансової компанії своєчасно повною мірою погасити наявні зобов'язання та задовольнити потреби клієнтів в грошових коштах.

Таблиця 2.3 – Показники ліквідності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за 2020-2022 роки

Показники	Період			Відносне відхилення, %	
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021
Норматив миттєвої ліквідності, %	44,67	42,91	53,04	-1,76	10,13
Норматив поточної ліквідності, %	59,08	52,51	52,37	-6,57	-0,14
Норматив короткострокової ліквідності, %	88	84,25	77,27	-3,75	-6,98
Коефіцієнт загальної ліквідності, %	1,18	1,18	1,19 0	0,0	0,01

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Проведені розрахунки показали, що миттєва ліквідність ТОВ ФК «Авалон Фінанс» відповідає нормативу та досягає максимального свого значення у 2022 році (53,4%), що показує збільшення на 10,13% відносно попереднього року. Коефіцієнт поточної ліквідності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» також значно вище нормативу протягом всього періоду. Отже, ТОВ ФК «Авалон Фінанс» має необхідний обсяг активів для розрахунків за своїми зобов'язаннями.

Товариство також працює над збільшенням показника своєї поточної ліквідності. Коефіцієнт короткострокової ліквідності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» має негативну тенденцію до зниження, проте досягає нормативу. Норматив загальної ліквідності компанії стабільний. Загалом, можна говорити про достатню ліквідність ТОВ ФК «Авалон Фінанс», як фінансової компанії.

Зараз керівництво ТОВ ФК «Авалон Фінанс» було змушено переглянути прогностні показники своєї інвестиційної та загалом всієї діяльності. Таке рішення було пов'язано зі змінами на фінансовому ринку через кризову ситуацію, викликану широкомасштабним вторгненням РФ в Україну, що стало причиною дестабілізації світової економіки в цілому та фінансового й фондового ринків.

Наприклад, керівництво ТОВ ФК «Авалон Фінанс» спрогнозувало:

- скорочення обсягу виданих кредитів;
- підвищення рівня резервування капіталу до 50-75 б.п.;
- досягнення рівня консолідованого доходу на власний капітал на рівні 11%, тощо.

Зараз економісти та аналітики проводять аналіз впливу сучасних умов економіки на діяльність ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його показники рентабельності.

Такі прогнозні показники засновані на загальних фінансово-економічних показниках, наведених в таблиці 2.4 [42].

Отже, проведений аналіз фінансово-економічного стану ТОВ ФК «Авалон Фінанс» показав, що діяльність підприємства можна назвати стабільною, загальні показники мають тенденції до збільшення, ефективність діяльності збільшується. В той же час, потребують уваги показники ліквідності фінансової компанії, отже, керівництву Товариства необхідно прийняти міри для досягнення позитивної динаміки цих показників.

Таблиця 2.5 – Показники діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за 2021-2022 роки

Показники	Період		Відносне відхилення, %
	2021	2022	
Рентабельність власного капіталу до оподаткування, %	14,2	16,3	2,1
Рентабельність власного капіталу після оподаткування	11,0	12,7	1,7
Дохід на власний капітал	11,0	12,6	1,6
Чиста відсоткова маржа	2,44	2,5	0,07
Коефіцієнт непрацюючих кредитів	2,1	2,6	0,5
Коефіцієнт покриття непрацюючих кредитів	61,0	58,3	2,7
Загальний коефіцієнт капіталу	17,9	18,2	0,3

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Оцінку інвестиційної діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» слід здійснювати, порівнюючи фінансові та реальні обсяги інвестицій. Проаналізуємо динаміку структурних зрушень інвестиційної діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у розрізі часток реальних і фінансових інвестицій компанії (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Аналіз зміни структури реальних та фінансових інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках, %

Період	Питома вага інвестицій в загальному обсязі, %	
	Фінансові	Реальні
2020	98,38	1,62
2021	98,22	1,78
2022	97,89	2,11

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Таким чином, проведений аналіз динаміки структури здійснених інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» показує існування позитивної тенденції збільшення питомої ваги обсягів фінансових інвестицій та зниження обсягів реальних інвестицій компанії.

Проведемо більш детальний аналіз здійснення інвестиційних операцій в ТОВ ФК «Авалон Фінанс».

Показники діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» свідчать, що сьогодні компанія – це успішний гравець на ринку фінансового інвестування в Україні, основні напрями інвестицій – купівля цінних паперів:

- цінні папери підприємств у різних галузях промисловості;
- підприємства сільськогосподарської сфери;
- страхові агентства, охоронні фірми, рекламні підприємства, тощо.

Цінні папери ТОВ ФК «Авалон Фінанс» включають облігації державних та приватних підприємств, інших фінансових установ; депозитні сертифікати Національного банку України; корпоративні цінні папери. Отже, операціям з цінними паперами ТОВ ФК «Авалон Фінанс» належить важливе місце в

інвестиційній діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс», що потребує подальшого аналізу.

На українському ринку ТОВ ФК «Авалон Фінанс» зарекомендувало себе як успішна компанія з надання фінансових послуг населенню, який має репутацію конкурентоспроможної та надійної фінансової компанії на ринку м. Києва та Київської області. За останні роки з 2018 до 2022 року показник приросту вартості портфелю цінних паперів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» збільшився з 8437 грн. до 1127477 грн.. Такий значний показник зростання обсягів інвестиційної діяльності відбувся через збільшення інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у державні боргові цінні папери (так звані ОВДП), та купівлю облігацій на міжнародному ринку.

Розглянемо динаміку інвестиційного портфелю ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за за 2021-2022 роки (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Аналіз показників інвестиційного портфелю ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за 2021-2022 роки, грн..

Показники	Період		Абсолютне відхилення
	01.01.2022	01.01.2023	
Інвестиційні цінні папери	3380399	5925271	2544872
Торгові цінні папери	808776	1127477	318701
Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії	0	0	0
Всього інвестицій в цінні папери	4189175	7052748	2863573
Інвестиції у нерухомість	160627	151860	-8767
Всього інвестицій	4349802	7204608	2854806

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Отже, наведені в таблиці 2.6 данні, свідчать про загальне зростання обсягів інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за у аналізований період на 2854806 грн.

Така зміна обумовлена зростанням портфелю інвестиційних цінних паперів компанії за рік на 2544872 грн... Крім того простежується значне зростання обсягу торгових цінних паперів. Їх приріст склав 318701 грн. Загалом, обсяг інвестицій у цінні папери за період показав збільшення на 2863573 грн.. Також можна спостерігати незначний спад обсягів інвестицій в нерухоме майно (зменшення на 8767 грн.).

ТОВ ФК «Авалон Фінанс» займається наданням дилерських та брокерських послуг на ринку цінних паперів в різних сегментах. Як можна побачити з наведених даних, найбільша питома вага інвестиційного портфелю припадає на операції з ОВДП. Загалом, останніми роками увага ТОВ ФК «Авалон Фінанс» більшою мірою приділена інвестиційної діяльності з державними цінними паперами, бо у складній ситуації в економіці, яка зараз склалася, ці папери більш надійні.

ТОВ ФК «Авалон Фінанс» в процесі діяльності в сучасних економічних умовах майже повністю відмовляється від проведення операцій з корпоративними облігаціями та акціями, а також значно зменшує операції з облігаціями місцевих позик. Така тенденція вказує на недостатній розвиток фондового ринку в країні.

Для проведення повної оцінки інвестиційної діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» необхідно розглянути пакет основних фінансових продуктів, що компанія надає своїм клієнтам для здійснення інвестицій.

До основних інвестиційних продуктів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» можна віднести наступні:

- фінансові інвестиції у діяльність юридичних та фізичних осіб;
- інвестиційна діяльність у сфері підтримки енергоефективних та екологічних проєктів;
- посередницькі послуги для придбання клієнтами облігацій внутрішніх державних позик;
- посередницькі послуги в операціях із різними цінними паперами.

Також, ТОВ ФК «Авалон Фінанс» здійснює надання своїм клієнтам ОВДП в національній валюті (гривні) та в інших валютах. Слід сказати, що ОВДП це дуже

вигідний інструмент, який використовується для ефективного здійснення інвестиційних операцій. Це можна пояснити тим, що за законодавством України операції з ОВДП обкладаються тільки 1,5% військовим збором, а податок з доходів фізичних осіб у таких операціях клієнт не сплачує.

Керівництво ТОВ ФК «Авалон Фінанс» зацікавлене здійснювати інвестиції в великі бізнес-проекти клієнтів, пов'язаних з закупівлею обладнання, нової техніки, більш екологічного нового транспорту, нових об'єктів нерухомості, своєчасне капітальне здійснення ремонту техніки, підвищення виробничих потужностей підприємств, а також, як відображення політики компанії щодо орієнтирів на екологічне майбутнє інвестиції у проекти, націлені на екологічне виробництво та підвищення їх енергоефективності.

Таку програму ТОВ ФК «Авалон Фінанс» пропонує для підприємств харчової промисловості; сільськогосподарських підприємств; фірм, які займаються роздрібною або оптовою торгівлею продуктами, підприємствам галузі харчування та лікарськими препаратами; для підприємств, які здійснюють виготовлення товарів та надання послуг щоденного вжитку та ін..

Проведення операцій з цінними паперами фінансова компанія здійснює спираючись на вимоги чинного законодавства України. Слід відзначити, що ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за дорученням клієнтів також проводить операції з купівлі та продажу ОВДП, акцій, векселів та інших цінних паперів.

Перед тим, як придбати цінні папери менеджери ТОВ ФК «Авалон Фінанс» надають повний професійний перелік умов для складання угоди та проводять консультації з клієнтами, допомагають визначитись з найбільш вигідним напрямком інвестування та зробити найоптимальніший вибір. Консультації з питань інвестиційної діяльності для клієнтів безкоштовні, вони є засобом надання якісних послуг для клієнтів, з метою розширити інвестиційний портфель компанії.

Проведене дослідження показує, що за 2020-2022 роки можна простежити тенденцію до збільшення обсягів активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Це є свідченням того, що діяльність досліджуваного товариства стає з роками більш

стабільною, а бізнес є успішним та фінансово вигідним. Обсяги наданих ТОВ ФК «Авалон Фінанс» кредитів збільшились за досліджувані два роки. Можемо говорити про орієнтування ТОВ ФК «Авалон Фінанс» на сферу роздрібного бізнесу та обслуговування фізичних осіб.

В той же час, потребують уваги показники ліквідності фінансової компанії, отже, керівництву Товариства необхідно прийняти міри для досягнення позитивної динаміки цих показників.

2.2 Аналіз системи управління ризиками інвестування у цінні папери на підприємстві

Управління ризиками є одним із стратегічних завдань ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Для управління ризиками ТОВ ФК «Авалон Фінанс» розроблено план управління ризиками, який передбачає управління наступними ризиками:

1) кредитний ризик та залишковий ризик. Кредитний ризик – це ризик виникнення збитків у разі, якщо позичальник ТОВ ФК «Авалон Фінанс» не зможе або відмовиться виконувати зобов'язання перед компанією відповідно до умов договору. Залишковим ризиком є ризик того, що методи зменшення кредитного ризику, що використовуються ТОВ ФК «Авалон Фінанс», виявляться менш ефективними, ніж передбачалося.

Принципи ТОВ ФК «Авалон Фінанс» щодо оцінки, нагляду та прийняття кредитного ризику описані та затверджені Кредитною політикою та інвестиційною політикою компанії. ТОВ ФК «Авалон Фінанс» поділяє та контролює свій кредитний ризик, встановлюючи ліміти різного виду та в різних розрізах: ліміти прийнятного ризику для кожного позичальника, груп взаємопов'язаних позичальників, географічних регіонів, галузей підприємницької діяльності, видів та розмірів забезпечення, валют, строків та присвоєних міжнародними агентствами рейтингів.

Регулярний нагляд за кредитним ризиком ведеться також і індивідуально по кожному позичальнику, оцінюючи здатність позичальників виплачувати основну суму та частину відсотків, а також у разі потреби змінюючи встановлені ліміти. Вплив кредитного ризику на ТОВ ФК «Авалон Фінанс» також відстежується та знижується, при забезпеченні відповідної застави для кредитів та реєстрації гарантій. Справедлива вартість цих гарантій та застав регулярно переглядається. Забезпеченням є власність або права, які можуть служити альтернативним джерелом повернення позики у випадку, якщо клієнт не виконує своїх зобов'язань.

Діяльність ТОВ ФК «Авалон Фінанс» схильна до ринкового ризику, який утворюється від вкладень у позиції відсоткових ставок та валютних продуктів. Всі ці продукти схильні до загальних і специфічних ринкових коливань. ТОВ ФК «Авалон Фінанс» контролює ринковий ризик, диверсифікуючи портфель фінансових інструментів, встановлюючи обмеження на різні цінні папери та виконуючи аналізи чутливості, що відображають вплив певних ризиків на активи та власний капітал компанії.

Ризик позиції – можливість зазнати збитків через переоцінку позиції будь-якого боргового цінного паперу або цінного паперу капіталу при зміні ціни відповідного цінного паперу. Ризик позиції проявляється в діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» як специфічний та загальний ризик:

- специфічний ризик – можливість зазнати збитків, якщо ціна боргового цінного паперу або цінного паперу капіталу зміниться через такі фактори, що пов'язані з емітентом цінного паперу;

- загальний ризик – можливість зазнати збитків, якщо ціна цінного паперу зміниться через такі фактори, що пов'язані зі змінами відсоткових ставок (у разі боргових цінних паперів) або з великими змінами на ринку капіталу (у разі цінних паперів капіталу), які не пов'язані з будь-яким конкретним емітентом цінних паперів.

До основних елементів управління ризиком позиції ТОВ ФК «Авалон Фінанс» можна віднести такі:

- оцінка та аналіз портфеля цінних паперів;
- аналіз та моніторинг фінансового стану емітента;
- встановлення внутрішніх лімітів/диверсифікація (stop-loss; для емітентів, країн, регіонів, термінів, груп кредитних рейтингів тощо);
- контроль дотримання встановлених внутрішніх лімітів.

Ризик процентних ставок характеризує вплив змін ринкових ставок на фінансове становище ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Щодня діяльність фінансової компанії пов'язана з ризиком процентних ставок, на який впливають терміни виплати пов'язаних із процентними доходами, витратами активів та зобов'язаннями або дати перегляду процентних ставок. Цей ризик контролює ТОВ ФК «Авалон Фінанс», встановлюючи ліміти узгодження процентних ставок (29,9-51,9% в залежності від термінів кредитування) та оцінюючи ризик процентних ставок, який бере на себе компанія. Для оцінки ризику відсоткової ставки оцінюється вплив змін відсоткової ставки на економічну вартість компанії, зокрема, оцінка ризику процентних ставок з погляду перспективи доходів та оцінка ризику процентних ставок з погляду перспективи економічної вартості.

Оцінка ризику процентних ставок здійснюється раз на місяць. До того ж, не рідше ніж 2 рази на рік виконується стрес-тестування ризику відсоткових ставок. Для щомісячної оцінки ризику процентних ставок до всіх позицій застосовуються зміни відсоткової ставки у розмірі +/-100 базових пунктів; для стрес-тестування ризику процентних ставок – у розмірі +/-200 базових пунктів.

Розподіл активів, зобов'язань та позабалансових статей із встановленим терміном за групами строкових структур здійснюється на підставі:

- меншого строку від строку виплати/виконання/погашення, що залишився,
- для цінних паперів з фіксованою процентною ставкою – боргові цінні папери, зокрема, облігації;
- на строк до наступної дати зміни процентних ставок, або до терміну переоцінки процентних ставок – для цінних паперів із плаваючою процентною ставкою – облігації з плаваючою процентною ставкою (наприклад, FRNs), дивіденди від акцій тощо.

Основні елементи управління ризиком процентних ставок ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є:

- оцінка чутливості ризику процентних ставок;
- встановлення внутрішніх лімітів (ліміт на зменшення економічної вартості та загальної дюрації портфеля цінних паперів). Так, розмір процентного ризику компанія визначає за кредитом рівним значенню ризику цінного паперу з таким самим показником дюрації;
- контроль дотримання встановлених внутрішніх лімітів;
- виконання стрес-тестів відсоткових ставок та аналіз отриманих результатів;
- у разі потреби проведення операцій з хеджування.

Діяльність ТОВ ФК «Авалон Фінанс» піддається ризику зміни обмінних курсів задіяних у діяльності компанії основних валют, що впливає як на фінансовий результат, так і на грошовий потік. ТОВ ФК «Авалон Фінанс» контролює активи та зобов'язання зарубіжних валют, щоб уникнути невідповідного ризику валют. Правління встановлює ліміти відкритих позицій, нагляд яких виконується щодня. Відкрита позиція зарубіжних валют кредитної установи у кожній окремій валюті не повинна перевищувати 10% від власного капіталу кредитної установи, а загальна відкрита позиція зарубіжних валют не має перевищувати 20% від власного капіталу. Протягом 2020-2022 років ТОВ ФК «Авалон Фінанс» не мало порушень даних встановлених лімітів.

Оцінка ризику іноземних валют ТОВ ФК «Авалон Фінанс» ґрунтується на таких основних засадах:

- виконується оцінка того, як змінюється величина цінних паперів внаслідок змін валютних курсів;
- як змінюються доходи/витрати компанії у зв'язку із змінами валютних курсів;
- проводиться стрес-тестування валютного ризику.

Основними елементами управління валютним ризиком у ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є:

- оцінка валютного ризику;
- встановлення лімітів та обмежень;
- контроль за дотриманням встановлених лімітів;
- проведення стрес-тестування валютного ризику та аналіз отриманих результатів;
- у разі потреби проведення операцій з хеджування.

ТОВ ФК «Авалон Фінанс» схильний до щоденного ризику того, що компанії може бути необхідно використовувати доступні кошти та короткострокові ліквідні активи для виконання короткострокових зобов'язань. Співвідношення термінів активів і пасивів, та інвестицій в цінні папери пов'язані з ризиком ліквідності і показує, наскільки були необхідні кошти на виконання наявних зобов'язань. Терміни активів і зобов'язань та можливість за прийнятні витрати замінити створюють відсотки зобов'язання, у яких настав термін виплати, є суттєвими факторами для визначення ліквідності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» та його схильності до змін відсоткових ставок та впливу курсів валют. Таке узгодження активів та зобов'язань, а також контроль їхньої узгодженості є одним із найбільш суттєвих щоденних завдань керівництва.

При вимірі ризику ліквідності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» використовує такі методи:

- оцінюється термінова структура наявних та планованих активів, пасивів та позабалансових зобов'язань у розрізі цінних паперів, для різних інтервалів терміну, враховуючи як загальний розмір, так і величину для кожної валюти окремо, якою компанія виконує суттєвий обсяг угод (тобто валюти, питома вага яких в активах/пасивах ТОВ ФК «Авалон Фінанс» перевищує 5%) або які мають неліквідний ринок;
- визначаються показники ліквідності, що використовуються для аналізу та контролю ризику ліквідності цінних паперів;
- встановлюються внутрішні ліміти: для нетто позицій строкової структури ліквідності активів та пасивів у євро та у будь-якій зарубіжній валюті, в якій

фінансова компанія проводить суттєвий обсяг угод (тобто валюти, питома вага якої в активах/пасивах перевищує 5%) чи має неліквідний ринок;

- для концентрації вкладень;
- для інших показників ліквідності, які підприємство встановило для контролю ризику ліквідності;
- виконується стрес-тестування.

При розробці порядку розрахунку показників ліквідності та визначенні лімітів, ТОВ ФК «Авалон Фінанс» враховує цілі діяльності та допустимий рівень ризику.

ТОВ ФК «Авалон Фінанс» визначає та регулярно аналізує систему показників раннього попередження, яка може допомогти в ідентифікації вразливості позиції ліквідності компанії та необхідності залучення додаткового фінансування. На підставі даних системи показників раннього попередження, підприємство ідентифікує негативні тенденції, що впливають на ліквідність, аналізує їх та оцінює необхідність проведення заходів, що зменшують ризик ліквідності.

Методами (основними елементами) управління ризиком ліквідності є:

- виконання нормативів показників ліквідності;
- встановлення лімітів нетто позицій ліквідності;
- встановлення обмежень залучення вкладів;
- контроль над дотриманням встановлених лімітів ліквідності;
- проведення стрес-тестів ліквідності та аналіз отриманих результатів;
- висунення пропозицій щодо вирішення проблем ліквідності;
- створення та моніторинг комплексів показників для оцінки ліквідності;
- постійна підтримка достатніх резервів ліквідності (liquidity buffer), які покривають позитивну різницю між запланованими вихідними та вхідними грошовими потоками в інтервалі строку до семи днів та 30 днів.

Відповідно до вимог ТОВ ФК «Авалон Фінанс» містить ліквідні активи для виконання зобов'язань у достатньому обсязі. Для обмеження ризику

концентрації угод ТОВ ФК «Авалон Фінанс» встановлює ліміти по вкладенню в активи різного виду, інструменти та ринки тощо.

Проведемо аналіз активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс», які фінансова компанія вкладає в придбання цінних паперів (табл. 2.7)

Проведення аналізу даних, представлених в таблиці дозволяє зробити висновок про те, що інвестиційний портфель ТОВ ФК «Авалон Фінанс» формується під впливом тих самих тенденцій, що впливають на розвиток всієї банківської системи України.

Таблиця 2.7 – Обсяги активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс», вкладенні у цінні папери за період 2020-2022 років

Показники	Період			Відхилення	
	2020	2021	2022	Абсолютне, тис. грн..	Відносне, %
Загальний обсяг активів, тис.. грн.	7906	15095	9620	175,7	5475
Вкладення в придбання цінних паперів, тис. грн..	1,61	9,15	103,2	9,50	1147,4
Питома вага цінних паперів в активах, %	9,11	30,25	32,14	23,04	253,2

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

У 2022 році вкладення активів компанії у цінні папери досягло 32,14 % від загального обсягу активів, у порівнянні з показником 2020 року, коли компанія в цінні папери вкладала тільки 1,61% від суми своїх активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» . Отже, можна зробити висновок про те, що ТОВ ФК «Авалон Фінанс» зараз здійснює досить активну політику інвестування в цінні папери.

Важливий аспект проведення аналізу якості інвестиційної діяльності фінансової компанії у придбання цінних паперів полягає у проведенні аналізу дотримання нею встановлених нормативів інвестування.

Так, з метою забезпечити контроль інвестиційної діяльності фінансових установ Національним банком України встановлено низку нормативів щодо інвестиційної діяльності: показник нормативу інвестування фінансових установ в придбання цінних паперів з метою обмежити ризик, пов'язаний зі здійсненням операцій вкладання грошових коштів установи.

На початок 2023 року значення нормативу Н11 для ТОВ ФК «Авалон Фінанс» становило тільки 0,06 %, при цьому нормативне значення встановлене на рівні не більше ніж 15 %. Середній рівень цього показника для всієї системи фінансових установ в Україні становив 0,32%. Отримання компанією таких значень даного нормативу свідчить про надто слабкі темпи розвитку інвестиційного процесу у цінні папери ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Таку ситуацію обумовлює вплив сукупності подій в економічному, політичному й воєнному середовищі, які виникли з початком широкомасштабного вторгнення РФ в Україну на початку 2022 року.

Структуру інвестиційного портфеля в цінні папери згідно їх видам представлено в таблиці 2.8.

Слід зазначити, що частка державних цінних паперів переважає в структурі інвестиційного портфелю ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Слід зазначити, що загалом, портфель цінних паперів інвестиційного портфелю ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є сформованим майже повністю з державних цінних паперів, що здатні забезпечувати найнижчий рівень ризикованості в здійсненні інвестиційних операцій, проте, слід зазначити, що в той же час ці папери дозволяють отримати, хоча й стабільний, проте досить низький рівень доходності.

Зі всіх можливих форм вкладень ТОВ ФК «Авалон Фінанс» в придбання цінних паперів більшу перевагу компанія віддає інвестуванню в такі цінні папери, для яких характерний короткостроковий спекулятивний характер, що не можна розглядати як вид довгострокових інвестицій. Структура інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за ознакою терміну інвестування в придбання цінних паперів представлена на рис. 2.2.

Таблиця 2.8 – Структура інвестиційного портфелю ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках згідно видам цінних паперів компанії, тис. грн.

Вид цінних паперів	Розмір інвестицій, грн..			Відхилення	
	2020	2021	2022	Абсолютне, тис. грн..	Відносне, %
Обсяги довгострокових державних боргових цінних паперів із вбудованим опціоном	49201	53137	47444	-1757,18	-3,57
Обсяги довгострокових державних боргових цінних паперів без вбудованого опціону	34317	34903	31163	-1154,16	-2,48
Обсяги довгострокових валютних державних боргових цінних паперів	11747	13157	12182	435,07	4,12
Обсяг короткострокових державних боргових цінних паперів	3227	3614	3347	119,52	4,31
Обсяг акцій та паїв	27	29	25,73	-0,95	-7,28
Обсяг інвестиційної нерухомості	600	648	579	-21,00	-6,54

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Отже, згідно даним, представленим на рис. 2.2., більшу частину в структурі інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у цінні папери у 2022 році займали короткострокові цінні папери (93%), в той же час, вкладення компанії у цінні папери для отримання дивідендів в довгостроковій перспективі склали лише 7% від всього інвестиційного портфелю фінансової компанії.

Можна виявити кілька причин низького рівня інвестиційної активності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» на ринку цінних паперів. Основні з цих проблем пов'язані з недосконалістю вітчизняного ринку цінних паперів, а також значним рівнем регулятивного впливу й тиску на ринок фінансових інструментів з боку державних регуляторів. Наслідком цього стали незначний обсяг операцій фінансової компанії з цінними паперами у порівнянні з кредитною діяльністю й

низький рівень ліквідності цього сегменту національного фінансового ринку, на якому для більшості цінних паперів відсутні регулярні котирування.

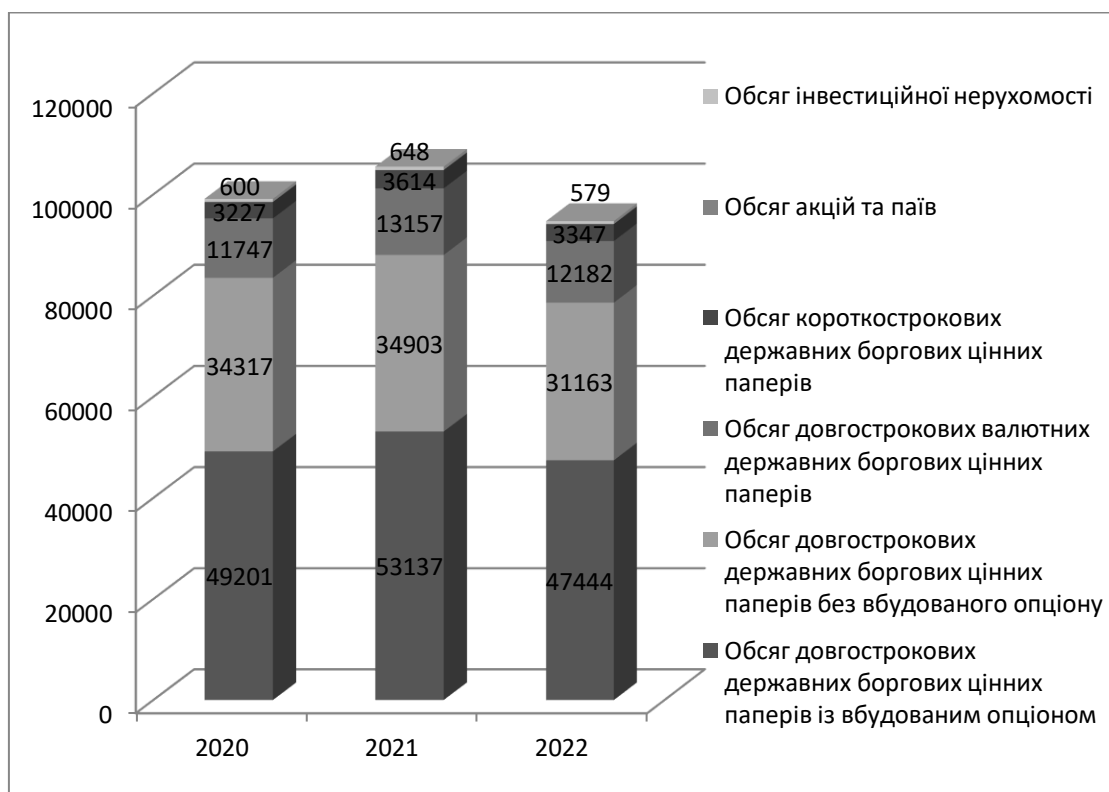


Рисунок 2.2 – Структура інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» у цінні папери за період 2020-2022 років, %

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Крім того значні ризики породжує неможливість сформувати адекватний масив статистичних даних, які є необхідними для одержання компанією достовірної інформації у процесі проведення статистичного аналізу результатів діяльності на ринку цінних паперів. На національних біржах майже відсутні надійні інвестиційні рейтинги щодо діяльності внутрішніх емітентів цінних паперів в Україні.

Здійснимо оцінку ефективності інвестицій в цінні папери ФК «Авалон Фінанс». Враховуючи результати аналізу інвестиційної діяльності фінансової компанії, слід відмітити, що здійснення такої оцінка що визначає якість інвестиційного портфеля цінних паперів компанії матиме певні особливості, що

пов'язано з визначенням обсягів проблемних інвестицій у придбання цінних паперів, адже у балансі ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» та фінансовій звітності відсутня повна інформація про ризикованість вкладення в різні види цінних паперів. З метою вирішити цю проблему, можна запропонувати застосування фіксованих коефіцієнтів ризику для різних цінних паперів компанії.

Отже, якість портфеля цінних паперів ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» можна розрахувати методом визначення відношення суми всіх портфельів цінних паперів, враховуючи коефіцієнт ризику, й загальних обсягів портфелю цінних паперів компанії за формулою:

$$Q = r_1 \cdot (\text{ПНП} - \text{РПНП}) + r_2 \cdot (\text{ПДП} - \text{РПДП}) + r_3 \cdot (\text{ІАД}) \text{ ПЦП} \quad (2.1)$$

де Q – показник коефіцієнту якості портфелю цінних паперів компанії;

$r_1 = 20\%$ – значення коефіцієнту ризику для портфеля цінних паперів, призначених на продаж;

ПНП – сума портфелю цінних паперів компанії, призначених на продаж;

РПНП – обсяг резервів, сформованих під забезпечення портфелю цінних паперів для продажу;

$r_2 = 30\%$ – рівень коефіцієнту ризику для портфеля цінних паперів компанії до погашення;

ПДП – обсяг портфелю цінних паперів підприємства до погашення;

РПДП – обсяг резервів, сформованих під забезпечення портфелю ЦП до погашення;

$r_3 = 50\%$ – значення коефіцієнту ризику для портфелю інвестицій в асоційовані компанії та дочірні підприємства;

ІАД – обсяг інвестицій у асоційовані компанії й дочірні підприємства;

ПЦП – сума портфелю цінних паперів підприємства [43].

Розраховані показники рівня якості управління інвестуванням в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» представлено у вигляді таблиці 2.9.

Таблиця 2.9 – Показники рівня якості управління інвестуванням в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках

Роки	Коефіцієнти якості системи управління інвестуванням в цінні папери
2020	0,228
2021	0,261
2022	0,125
Середній показник	0,206

Джерело: сформовано автором за фінансовою звітністю підприємства [44-45]

Визначаючи, що більш низький рівень ризику інвестицій в цінні папери вказує на більш якісне формування фінансовою компанією свого портфелю цінних паперів, то можемо простежити позитивну динаміку в показниках рівня якості управління інвестуванням в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» у 2020-2022 роках

Так, найбільш ефективним управлінням портфелем цінних паперів було у 2022 році. Найгірший показник якості був у 2020 році, що можна пояснити невеликим обсягом інвестування в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» в цей період. Отже, можна сказати, що більш диверсифікований портфель цінних паперів компанії вказує на більшу ефективність його сформованості й допомагає уникнути ризиків.

Висновки до розділу 2

Базою дослідження стало товариство з обмеженою відповідальністю «Фінансова компанія «Авалон Фінанс». Основним видом діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є: 64.92 Інші види кредитування. Також підприємство надає такі

види послуг: надає послуги з фінансового лізингу; надає кошти у позику, зокрема на умовах фінансового кредиту; надає послуги з факторингу.

Проведене дослідження показує, що за 2020-2022 роки можна простежити тенденцію до збільшення обсягів активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Це є свідченням того, що діяльність досліджуваного товариства стає з роками більш стабільною, а бізнес є успішним та фінансово вигідним. Обсяги наданих ТОВ ФК «Авалон Фінанс» кредитів збільшились за досліджувані два роки. Можемо говорити про орієнтування ТОВ ФК «Авалон Фінанс» на сферу роздрібного бізнесу та обслуговування фізичних осіб. Виявлено загальне зростання обсягів інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за у аналізований період на 2854806 грн. Така зміна обумовлена зростанням портфелю інвестиційних цінних паперів компанії за рік на 2544872 грн... Загалом, обсяг інвестицій компанії у цінні папери за аналізований період показав збільшення на суму 2863573 грн.. Також можна спостерігати тенденцію до незначного спаду загального обсягів інвестицій компанії у нерухоме майно (відбулося зменшення на суму 8767 грн. за період).

Проведення операцій з цінними паперами фінансова компанія здійснює спираючись на вимоги чинного законодавства України. ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за дорученням клієнтів також проводить операції з купівлі та продажу ОВДП, акцій, векселів та інших цінних паперів.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИВАННЯ У ЦІННІ ПАПЕРИ ТОВ ФК «АВАЛОН ФІНАНС»

3.1. Диверсифікація ризиків портфелю цінних паперів ТОВ ФК «Авалон Фінанс» в сучасних умовах

Негативний вплив широкомасштабного вторгнення РФ в Україну, наявність високого рівня інфляції й глобальної рецесії у всьому світі кардинально позначились на структурі інвестиційного портфеля українських вкладників. Згідно глобальним прогнозам аналітиків на 2023-2024 роки можна визначити три ключові чинники, які значно впливають на розвиток діяльності інвесторів на вітчизняному та світовому ринках цінних паперів – світова рецесія, наявність стійкої інфляції й створення «нового світового порядку» розподілу впливу.

Нові умови діяльності змусили інвесторів здійснювати пошук нових інвестиційних сценаріїв й переглядати інвестиційні портфелі частіше та більш детально. Так, аналітиками BlackRock у «інвестиційній книзі» під назвою Global Outlook – 2023 відзначено, що: «на сучасному етапі раніше сформовані правила вже не працюють, а в світі формується новий порядок, в якому більша кількість макроекономічних ризиків й непередбачуваних коливань» [51].

Незважаючи на той факт, що широкомасштабне вторгнення Російської Федерації зруйнувало всі напрацьовані інвесторами стратегії вкладень, які були ефективними в мирний час, українські інвестори не зупинили діяльність на світовому інвестиційному ринку цінних паперів, проте слід зазначити, що їх інвестиційні можливості стали значно більш обмеженими, як в видах діяльності, так й в обсягах фінансових ресурсів.

Повномасштабна війна України з Російською Федерацією має кардинальний вплив на можливості, вектори та переваги вітчизняних інвесторів. Так, з початку

війни здійснювати інвестування в придбання іноземних активів можуть лише ті громадяни України, у яких є кошти, розміщені на рахунках банків за кордоном. Поповнення таких рахунків можливе тільки валютою та лише у межах встановленого ліміту до ста тисяч грн.. у місяць в валютному еквіваленті. Така законодавча норма значно звузила та обмежила можливості українських інвесторів.

Слід зазначити, що рекомендації, надані інвестиційними аналітиками до початку війни значно відрізняються від сучасних. Напрямок інвестиційних трендів 2021-го року були вкладення в активи у гривні: домінувало інвестування в депозити й облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Наявність значних наслідків вторгнення РФ в Україну для всієї системи української економіки змінило такі тренди та вплинуло на ситуацію на ринку цінних паперів. Зараз інвестори та аналітики, віддають перевагу інвестуванню у менш ризикові активи в валюті. В той же час, неочікувана стійкість української економічної системи теж вплинула на поточну ситуацію на ринку цінних паперів: через зменшення рівня тиску на гривню, можна рекомендувати інвесторам поступово збільшувати свою частку вкладень у придбання активів у ОВДП.

Крім того, до переліку оптимальних вкладень та заощаджень інвесторів, як й раніше, можна включити акції міжнародних компаній й купівлю криптовалют. Аутсайдерами на ринку капіталу є сфера житлового господарства та комерційної нерухомості, а також акції українських емітентів, що до моменту закінчення воєнного стану в країні можна вважати надто ризиковими видами активів для інвесторів.

Відповідно до даних, оприлюднених аналітиками, сформованим на основі офіційних заяв НБУ, слід очікувати, що курс гривні станом на кінець 2023 року-початок 2024 року може досягнути значення у 42,3 грн/\$ чи 43 грн/€, в той час як рівень річної інфляції навпаки сповільниться та досягне 21%. Такий прогноз збігається з даними консенсус-прогнозу щодо рівня інфляції в Україні, наданого Focus Economics, в якому зазначено, що інфляція сягне 21% в 2023 році й

зменшиться до 10% в 2024 році. Аналітики очікують, що курс гривні станом на 2023 рік становитиме 41,2 грн/\$ й зменшиться до 40,4 грн/\$ в 2024 році [51].

Виходячи з викладеного необхідно розглянути умови формування індивідуального інвестиційного портфеля ТОВ «ФК «Авалон Фінанс». Нехай на ринку цінних паперів відбуваються різні операції із боку інвестора у кількості L . На цьому ж ринку позиціонується n видів ризикованих активів; майбутня доходність кожного інвестиційного портфеля може бути позначена величиною Q_i ; при цьому обсяг вкладень i -го інвестора в цінні папери k -го виду можна позначити як V_{ik} ; за цих обставин вектор інвестування можна подати у вигляді певної проекції: $V_i = (V_{i1}, V_{i2}, \dots, V_{in})$ – вектор інвестування i -го інвестора у ризиковані активи; у свою чергу, обсяг авансованого капіталу позначатиметься як N_{i0} ; a_i – представляється коефіцієнтом неохочності до ризику; у цьому плані формування інвестиційного портфеля $S(V_i)$ буде капіталом i -го інвестора наприкінці періоду інвестування.

Таким чином, рівняння інвестування може бути представлене у такому вигляді:

$$S(V_i) = \sum V_{ik}(1 + Q_k) + (N_{i0} - \sum V_k)(1 + i) \quad (3.1)$$

Для формування інвестиційного портфеля для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» необхідно з використанням формули (3.1) знайти певний обсяг вкладень у кожний вид ризикованих активів, який повинен бути забезпечений гарантованим відсотком доходу так, щоб забезпечити максимальну функцію ризикованої переваги для інвестора.

Враховуючи розподіл капіталу ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» як інвестора, між різними ризикованими активами та безризиковими вкладеннями, а також ту обставину, що дохідність кожного виду ризикованих активів може описуватися відповідною випадковою величиною, то дохід портфеля ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» може бути випадковою величиною, яка також може описуватися рівнянням (3.1). У такому разі необхідно використовувати формулу для обчислення ризику індивідуального портфеля, у прикладі необхідно скористатися похідною величиною розрахунку ризику портфеля інвестора.

Такий ризик портфеля можна визначити як розрахунковий варіант величини коваріаційної складової функції дохідності портфеля. У цьому випадку функція дохідності інвестиційного портфеля може бути поділена на дві складові: функцію дохідності, засновану на дохідності безризикових активів, і функцію розрахунку рівня ризику активів портфеля.

Для визначення ризику портфеля ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» потрібно використовувати варіант розрахунку величини коваріації. Для визначення ризику портфеля i -го інвестора з n видів ризикованих активів можна скористатися формулою:

$$(\sigma_i) = (\sigma(S(V_i)))^2 = \sum_{j=1}^n \sum_{k=1}^n V_{ij} V_{ik} \sigma_{jk} = V_i [\sigma] V_i^y, \quad (3.2)$$

де $[\sigma]$ – це матриця підступності прибутковості ризикованих активів.

У даному випадку завдання ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» полягає у максимізації функції прибутковості при деякому обмеженні суми, що інвестується у власний капітал. Однак, при нестачі власного капіталу, призначеного для фінансування певної оптимальної інвестиційної програми, можливо отримати кредит, а при надлишку власних коштів здійснити відносно безризикові вкладення власного капіталу. У разі, щодо оптимальних обсягів вкладень, ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» може враховувати обмеження за обсягом авансованого капіталу.

У аналізованому прикладі σ_{jk} можна визначити як відображення величини премії за ризик, тобто приріст – це ризик, що відноситься з розміром приросту очікуваної прибутковості щодо гарантованої, чи безризикової, яку ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» отримує, вкладаючи капітал у цей вид ризикових активів. Отже, на ринку цінних паперів ризик кожного вкладення пропорційний його ринковій ціні. У цих умовах цілком можливо, що буде реалізовано варіант отримання премії за ризик, що диверсифікується. Такий ризик ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» має сам виключити, формуючи оптимальну структуру свого інвестиційного портфеля.

Розглянутий ризик може бути представлений у вигляді одного з різновидів специфічного ризику. Специфічний ризик може мати неринковий характер, але він практично завжди диверсифікується. Цей ризик може виникнути при інвестуванні в акції якогось певного виду, він також формується з урахуванням особливостей, що належать до типу діяльності на ринку цінних паперів, диверсифікацію діяльності інвестора, можливі злиття та поглинання, рівень та своєчасність виплати дивідендів, помилки та прорахунки в управлінні компанією ТОВ «ФК «Авалон Фінанс».

З іншого боку, зі специфічним ризиком щодо цінних паперів чи всьому інвестиційному портфелю загалом можна досить успішно боротися з допомогою диверсифікації своїх інвестицій. Наприклад, в рамках моделі ціноутворення можна зробити так, що премія за ризик у формі приросту очікуваної прибутковості над безризиковою ставкою відсотка за ризик, що диверсифікується, буде відсутня.

Таким чином, можливість зниження ризику за інвестиційним портфелем ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» шляхом його диверсифікації обмежена в рамках класичної теорії вибору портфеля, де обґрунтовано існування портфеля з мінімальним ризиком. Наприклад, структура конкретного портфеля залежатиме від ступеня корельованості різних активів залежно від рівня прибутковості.

Ринковий портфель має містити всі види ризикованих активів, що обертаються на ринку цінних паперів. Насправді можна спостерігати зсув структури портфеля у бік переважання цінних паперів, які звертаються на більш інвестиційно привабливих сегментах ринку.

У будь-якому з вищеописаних випадків коефіцієнт «бета» ризикованого активу залежатиме від того, який портфель обраний як ринковий, і може змінюватися відповідно до його особливостей.

Таким чином, ринок цінних паперів на основі запропонованої моделі прогнозування ціноутворення базується на важливих концептуальних положеннях. При цьому всі розглянуті положення становлять значення в умовах ринкової рівноваги. Тому в цілому концепція ринку цінних паперів в сучасних

умовах може відноситися до класу рівноважних концепцій ринку цінних паперів, яка потребує комплексного підходу до аналізу.

Головними інвестиційними рекомендаціями для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» на ринку цінних паперів можна назвати такі:

- збільшити вільну ліквідність;
- диверсифікувати активи згідно термінам й валютам.

Так, рекомендовано певну частину інвестиційних активів ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» (близько 10% всіх вкладень) зберігати в вигляді високоліквідних інструментів, що дозволить мати можливість здійснювати фінансування непередбачених витрат та використовувати потенційні інвестиційні можливості, що з'являються на ринку цінних паперів. Так, рекомендований інвестиційний портфель ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» матиме оптимальну структуру, представлену на рис. 3.1.

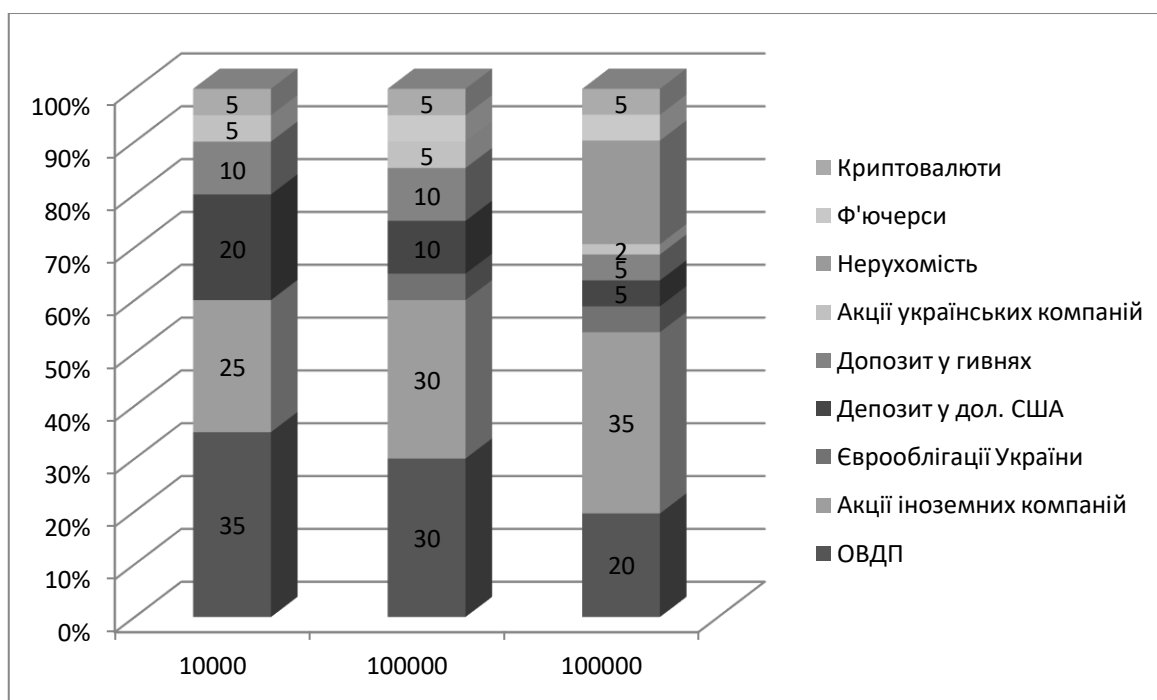


Рисунок 3.1 – Рекомендований інвестиційний портфель ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» для різних сум інвестицій, %

Джерело: сформовано автором

Придбання інструментів з фіксованим рівнем прибутковості, найбільш поширений тип яких – облігації – можна назвати одною з ключових

рекомендацій щодо інвестування під час війни. Ставки таких інструментів демонструють зростання. Так, наприклад, рівень доходності такого інструменту, як дворічні казначейські облігації США (в які можуть також інвестувати інвестори з України, що мають кошти на рахунках поза межами України) лише за останній тиждень продемонстрував зростання на 7 б.п. та досяг 4,27% при цьому перевищуючи рівень доходності 10-річних цінних паперів [51].

Українським Мінфіном останнім часом вибірково підвищуються ставки щодо гривневих облігацій – зростання становило до 19-20,5% у залежності від терміну вкладів. Так, при вкладанні суми коштів у 10 000 дол. США можна тримати у ОВДП близько 35% інвестиційного портфеля, якщо сума вкладень більше 100000 дол. США – то рекомендовано вкладати 30%, а якщо інвестиції перевищують 1 млн. дол. США – то інвестиції доцільні в розмірі 20%. Слід зазначити, що розмір середнього чеку інвестиції у придбання ОВДП станом на осінь 2023 року повернувся до свого довоєнного показника: близько 50 000-100 000 дол. США в гривневому еквіваленті, про що говорять звіти НБУ та аналітиків Private banking.

На початку 2023 року значення ключових фондових індексів у світі показали значне зростання зі своїх мінімумів до значення 17% (показник S&P500) й до рівня 24% – значення Euro Stoxx 50. Слід зазначити, що в першому півріччі 2024 року індекс S&P500 також може повторно збільшитись протягом року. Причиною цього є те, що ФРС може й надалі продовжувати піднімання відсоткових ставок. Так, Bank of America станом до кінця поточного року висловив очікування цільового рівня до 4000 за S&P500, проте аналітики не виключають, що на кінець 2023 року цей індекс може дещо просісти до рівня 3000 пунктів. Такий показник майже на 20% менший за показник грудня 2022 року.

Можна очікувати, що в довгостроковій перспективі рівень загальної доходності по акціях буде дещо вищим порівняно з інструментами з фіксованим рівнем доходу.

Цікавим є інвестування в придбання цінних паперів компаній, що здійснюють діяльність в сфері енергетики й охорони здоров'я, слід звернути увагу щодо інвестування в емітентів S&P500, індексних фондів ETF, SPY, BRK-B, SDIA тощо. Крім того існують великі можливості щодо інвестування в інфраструктурні проекти, що відбувається під впливом таких структурних тенденцій, як наявність енергетичної кризи й цифровізація.

Можна рекомендувати ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» вкладати кошти при сумі вкладень близько 10000 дол. США в придбання іноземних акцій в структурі портфеля до 25%, а за умови інвестування 100 000 дол. США – підтримувати частку близько 30% портфелю, за умови вкладання до 1 млн. дол. США – підтримувати частку 35% у портфелі інвестицій. Зараз рекомендовано через наявність ризиків корекції зменшувати частку придбання іноземних акцій та віддавати перевагу інвестуванню в інструменти з фіксованою прибутковістю.

Окремою рекомендацією для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» можна назвати необхідність перерозподілу частки активів інвестора на користь гривневих вкладів. Цій тенденції сприяло зростання ставки за гривневими депозитами й ОВДП, й також зменшення рівня тиску на національну валюту й ризику девальвації гривні. За умови збереження тренд щодо подальшого підвищення ставок надалі, можна прогнозувати, що гривневі фінансові інструменти залишаться здатними захищати заощадження вкладників від впливу інфляції в наступному році.

Ще одним досить ризиковим, проте потенційно прибутковим активом – є вкладення в придбання українських єврооблігацій. Зараз такий актив можна придбати зі знижкою близько 75–85% від їх первісної вартості. В той же час, навіть за бажання отримати більший відсоток прибутковості українським інвесторам, таким, як ТОВ «ФК «Авалон Фінанс», варто не забувати, що вітчизняні цінні папери оцінено на біржах з дисконтом через негативний вплив війни. Збереження такого дисконту слід очікувати до закінчення війни незалежно від динаміки військових подій. Інвестування в євробонди в інвестиційному

портфелі не має перебільшувати 5% лише за умови інвестування 100 000 дол. США.

Таким чином, проведені дослідження доводять, що для успішного інвестування на ринку цінних паперів необхідним стає проведення комплексного дослідження тенденцій його розвитку на основі аналізу, при цьому необхідним стає здійснення виробу оптимального часу здійснення інвестиційних операцій. Отже, лише використання сучасних методик аналізу ризикованості інвестування дозволить сформувати ефективну стратегію діяльності на ринку цінних паперів та виявити прогнози його розвитку, що дозволить знизити ризики.

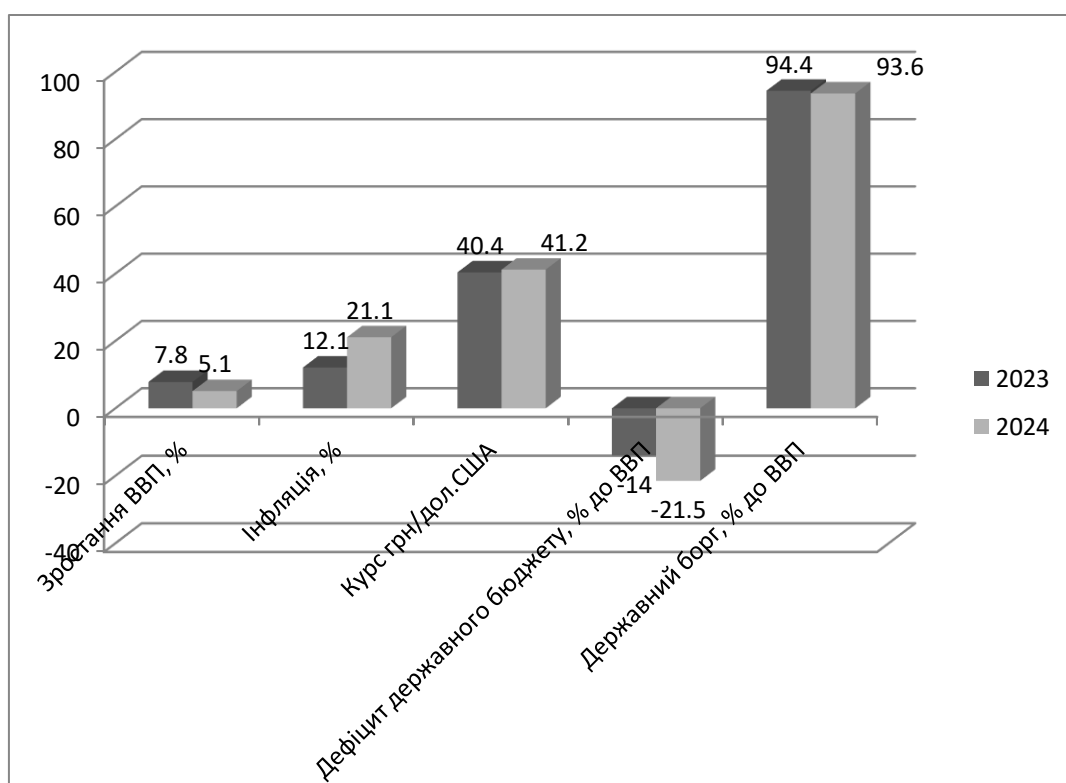


Рисунок 3.2 – Прогноз для ринку цінних паперів України

Джерело: сформовано автором

Для активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» необхідним стає розроблення основних напрямів аналізу та прогнозування ризиків інвестування в цінні папери. Для цього необхідним є створення дієвого механізму проведення аналізу доцільності інвестицій в той чи інший вид цінних паперів.

3.2. Удосконалення методики оцінки вартості та ризикованості інвестування у цінні папери

У міру зростання та розвитку українського ринку цінних паперів, а також впровадження у практику управління українським бізнесом принципів ризик-менеджменту зростає значимість проведення фундаментального та технічного аналізу цінних паперів.

Будучи фундаментальною економічною категорією, вартість цінних паперів вкрай складно піддається розумінню та аналізу. Тому для проведення оцінки цінного паперу необхідно враховувати взаємозв'язок між трьома категоріями – цінність, фундаментальна вартість і ціна, тобто, ринкова капіталізація цінного паперу.

Спільне використання фундаментального та технічного аналізу має свої переваги та недоліки. Найчастіше метою поєднання методів аналізу є те, щоб за допомогою фундаментального аналізу визначати найцікавіший для інвестування актив, а технічний аналіз вже застосовується для підбору відповідної точки входу на ринок. У такому поєднанні методів фундаментальний аналіз дає економічну основу для угоди, а технічний аналіз, розглядаючи психологію учасників ринку, забезпечує більш сприятливі дати входу в угоду та виходу з неї.

Застосування на ринку цінних паперів технічного аналізу має на меті визначення оптимальних моментів для відкриття та закриття торгових позицій, найчастіше щодо короткострокових тимчасових інтервалів. Спільне його використання з так званими технічними індикаторами не тільки сприяє більш обґрунтованому ухваленню торговельних рішень, але також підвищення ефективності торговельної діяльності. Технічні індикатори поділяються на такі групи:

- 1) трендові індикатори (індикатори тенденцій або трендослідуючі індикатори), які призначені для виявлення та підтвердження існуючих трендів та тенденцій (наприклад, Simple Moving Average, Exponential Moving Average та ін.);

2) індикатори, які мають на меті передбачення зміни існуючої тенденції або розвороту наявного тренду, т.з. осцилятори (наприклад, Price Oscillator, Stochastic Oscillator та ін.);

3) індикатори каналу, які сприяють визначенню діапазону цінового каналу (наприклад, Bollinger Bands, Envelopes та ін.);

4) індикатори обсягу, які підтверджують чи спростовують існуючу тенденцію на підставі аналізу торговельної активності (наприклад, On Balance Volume).

На основі спільного розгляду різних технічних індикаторів, інвестором можуть бути розроблені різноманітні за умовами застосування та властивим їм характеристикам стратегії управління інвестуванням в цінні папери. Найбільш відомі і водночас успішно застосовувані стратегії засновані на: спільному розгляді «короткострокової» та «довгострокової» ковзних середніх; аналізі індикатора MACD та трендових індикаторів; комбінації різних осциляторів із динамікою ціни фінансового інструменту; дослідження поведінки індикаторів каналу з динамікою ціни та ін.

Сучасні методики та використання інструментарію технічного та фундаментального аналізу на ринку цінних паперів для оцінки фінансових інструментів не відбивають у межах свого алгоритму всіх особливостей функціонування економіки та існуючих ризиків, отже, й точність моделей зрештою виявляється досить низькою. Зокрема, якщо провести аналіз розрахунку цільових та ринкових цін українськими інвестиційними компаніями найбільш ліквідних вітчизняних акцій, то вийде, що за останні п'ять років справедлива ціна практично завжди була більшою за ринкову, а ризикованість інвестування виявляється досить низькою, проте така позиція не відповідає дійсності.

Отже, вдосконалення методики оцінки ризиків інвестування в цінні папери має лежати у площині оцінки механізму функціонування світової фінансової системи. Найбільш прийнятним способом врахувати фактори грошової пропозиції для оцінки динаміки розвитку економіки, на наш погляд, є імовірнісна таблиця коефіцієнтів зростання/падіння ринку цінних паперів.

Імовірнісна таблиця коефіцієнтів зростання/падіння ринку цінних паперів покликана забезпечити інвесторів механізмом оцінки майбутньої динаміки функціонування економіки для нівелювання основних недоліків сучасних методик аналізу та виявлення ступеня ризикованості здійснення інвестицій.

Одним із ключових показників, який необхідно включити аналізу ринку цінних паперів, є рівень ефективної ставки ФРС США. Однак застосування в даній методиці лише єдиного показника вартості запозичення призвело б інвестора до помилкових висновків, оскільки, крім США, у світі існує низка центрів боргового фінансування, які необхідно враховувати.

Отже, на етапі швидкого розвитку світової фінансової системи логічно було б застосовувати зовнішні та внутрішні чинники для побудови імовірнісної таблиці коефіцієнтів ризикованості інвестування в цінні папери (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Рекомендовані індикатори для проведення аналізу на ринку цінних паперів

Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
1. Ставка ФРС	1. Ціна енергоресурсів
2. Ставка ЄЦБ	2. Обсяг рефінансування банківського сектора
3. Ставка Банку Японії	3. Рівень банківських депозитів
4. Тримісячна ставка LIBOR	4. Курс гривні до бівалютного кошика
5. 10-Y US Treasures	

Джерело: складено автором

В рамках запропонованої методики дається оцінка зовнішніх/внутрішніх факторів шляхом перемноження частки факторів на чотири «зонні» коефіцієнти. Кожній зоні присвоюються допустимий рівень 25 % і подальше їх складання, що має у кінцевому значенні визначити ймовірність виведення коштів із ринку 100 % чи припливу капіталу 0%. Зрештою інвестор отримує наочну таблицю імовірнісного виміру ризиків інвестування в певний цінний папір.

Використання цього методу розрахунку ймовірності настання ризикової події на ринку цінних паперів дозволяє:

1) нівелювати особливості сучасних методів оцінки справедливої вартості цінного паперу у разі, коли змінюється трендова динаміка розвитку економіки, а також дозволяє інвестору побачити адекватний рівень цін.;

2) визначити значущість інвестицій:

- довгострокові;
- короткострокові;
- спекулятивні.

3) також дана методика дозволяє інвестору оцінити адекватність розрахунку справедливої ціни інвестиційними компаніями та тим рівнем ймовірності зростання/падіння на ринку цінних паперів, що склався на даний момент.

На наш погляд, удосконалення методики оцінки ризикованості цінних паперів на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в кінцевому підсумку приходить до того, що:

– при будь-якому процесі збору, обробки та проведення оціночних заходів справедлива ціна цінного паперу завжди матиме суб'єктивний характер через те, що у кожного інвестора свої погляди на ризик та прибутковість;

– з метою узагальнення розрізнених поглядів інвестиційного співтовариства на бачення перспектив розвитку економіки в цілому та ринку цінних паперів, зокрема, необхідно застосовувати ймовірнісну таблицю зростання/корекції ринку цінних паперів внаслідок того, що вона має об'єктивний характер з приводу оцінки майбутньої динаміки/тренду розвитку економіки та спирається на загальнодоступні дані;

– особливу роль в оцінці повинен мати гнучкий алгоритм прогнозування, який міг би підлаштовуватися під механізми функціонування економіки, а найголовніше – під стадії розвитку циклів економічного розвитку.

Таким чином, підсумовуючи сказане, ми запропонували один із шляхів удосконалення методики оцінки вартості та ризикованості інвестування в цінні папери на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку фінансових інструментів,

який, на наш погляд, є найбільш оптимальним в діючих умовах ринку цінних паперів в Україні.

Формування ефективної стратегії торгівлі фінансовими інструментами на вітчизняному та міжнародному ринках цінних паперів потребує від ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» вміння визначати найголовніші чинники впливу, які характеризують тенденції кожної з потенційно можливих ситуацій на ринку цінних паперів. Тобто необхідно вміти читати певні технічні сигнали й, одночасно, вміло їх поєднувати з наявною фундаментальною складовою проведення досліджень та аналізу ризиків інвестування в цінні папери.

Щодо хеджування відсоткового ризику слід зазначити наступне. Хеджування за допомогою процентного свопу дозволить ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» зменшити вплив зміни плаваючих ставок на фінансовий результат.

Таким чином ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» зможе зафіксувати майбутні грошові потоки. Витратами на проведення хеджування виступатимуть комісійні витрати. Також слід враховувати, що застосування процентного свопу несе у собі додатковий кредитний ризик.

Що стосується хеджування за допомогою застосування опціонів на процентні ставки, то пропонується використовувати опціони кеп (cap) та флор (floor).

Так, для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» несприятливим є зростання відсоткової ставки, вираженої в гривні та євро, у зв'язку з цим компанії слід купувати опціони кеп (cap) на процентні ставки у даних валютах. Цей вид опціонів дозволяє захистити від ризику зростання відсоткових ставок за рахунок права на отримання у встановлений строк різниці між процентною ставкою та ставкою, встановленою в опціонному контракті.

Використання даної стратегії дозволить ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» не лише зафіксувати майбутні відсоткові ставки, але й скористатися перевагою від суттєвого зниження процентних ставок, тому що в даному випадку максимальні втрати будуть обмежені величиною сплаченої премії. При цьому максимальна ставка буде обмежена ціною виконання опціону.

Також для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» несприятливе зниження відсоткової ставки, вираженої в доларах США, у зв'язку з цим компанії слід купувати опціони флор (floor) на відсоткові ставки у євро. Даний вид опціонів дозволяє захистити від ризику зниження відсоткових ставок за рахунок права на отримання у встановлений строк різниці між ставкою, встановленою в опційному контракті, та поточною процентною ставкою. Використання даної стратегії дозволить ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» не лише зафіксувати майбутні відсоткові ставки, але й скористатися перевагою від суттєвого зростання відсоткових ставок, тому що в даному випадку максимальні втрати будуть обмежені величиною сплаченої премії. При цьому мінімальна ставка буде обмежена ціною виконання опціону.

Таким чином, з метою хеджування відсоткових ризиків ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» пропонується використовувати такі інструменти:

- укладати своп-контракти;
- купувати опціони кеп (cap) на відсоткові ставки в гривні та євро;
- купувати опціони флор (floor) на процентні ставки в доларах США.

Таким чином, застосування даних методів управління ризиком у комплексі із удосконаленням системи управління ризиками інвестування в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» дозволить нівелювати вплив на фінансові результати діяльності компанії. При цьому додаткові витрати на проведення балансування активів та пасивів відсутні, а витрати на проведення хеджування суттєво нижчі економічного ефекту, що дозволяє досягти хеджування.

Економічна ефективність пропонованих рекомендацій полягає в тому, що ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» буде звільнено від впливу ризику зміни процентних ставок, які стануть фіксованими, що дозволить з більшою достовірністю прогнозувати майбутні грошові потоки компанії. Однак слід розуміти, що мінімізація впливу процентних ризиків призведе до того, що компанія втратить можливість отримати додатковий дохід у разі сприятливого для компанії розвитку ситуації на ринку (за винятком застосування відсоткових свопів).

Таким чином, комбіноване використання положень аналізу спільно з протестованими учасниками фінансового ринку певними групами технічних

індикаторів та розробленою політикою ризик-менеджменту (управління інвестуванням в цінні папери), дозволить ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» приймати більш обґрунтовані та ефективні рішення щодо інвестицій в цінні папери та сформувати більш збалансований портфель цінних паперів.

Висновки до розділу 3

Головними інвестиційними рекомендаціями для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» на ринку цінних паперів можна назвати такі: збільшити вільну ліквідність; диверсифікувати активи згідно термінам й валютам. Рекомендовано певну частину інвестиційних активів ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» (близько 10% всіх вкладень) зберігати в вигляді високоліквідних інструментів, що дозволить мати можливість здійснювати фінансування непередбачених витрат та використовувати потенційні інвестиційні можливості, що з'являються на ринку цінних паперів.

Окремою рекомендацією для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» можна назвати необхідність перерозподілу частки активів інвестора на користь гривневих вкладів. Цій тенденції сприяло зростання ставки за гривневими депозитами й ОВДП, й також зменшення рівня тиску на національну валюту й ризику девальвації гривні. За умови збереження тренду щодо подальшого підвищення ставок надалі, можна прогнозувати, що гривневі фінансові інструменти залишаться здатними захищати заощадження вкладників від впливу інфляції в наступному році.

Для активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» необхідним стає розроблення основних напрямів аналізу та прогнозування ризиків інвестування в цінні папери. Для цього необхідним є створення дієвого механізму проведення аналізу доцільності інвестицій в той чи інший вид цінних паперів.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило зробити такі висновки.

1. Аналіз наукових поглядів на сутність категорії «ризик інвестування в цінні папери» дозволив зробити висновок, що такий ризик можна розглядати як можливість виникнення певних подій, які призведуть до настання одного з трьох потенційно можливих економічних результатів для інвестора: негативний (отримання збитку), нульовий, позитивний (дохід). При цьому слід зазначити, що ризику можливо уникнути, проте це передбачає відмову інвестора від отримання прибутків в результаті інвестування.

Виділяють дві групи ризиків, що пов'язані з формуванням та керуванням портфелем цінних паперів: систематичний або диверсифікований ризик (ризик законодавчих змін; інфляційний ризик; відсотковий ризик; політичний ризик; валютний ризик) та несистематичний чи диверсифікований ризик (вибірковий ризик; тимчасовий ризик; ризик ліквідності; кредитний ризик; ризик відкликання; корпоративний ризик; операційний ризик).

2. Процес управління ризиками інвестування в цінні папери спрямований на виконання низки функцій: прогнозування та планування, що передбачає розробку заходів, що дозволяють утримати рівень ризику в межах планового; організація – створення спеціальної структури у межах підприємства, що займається управлінням ризиками; мотивація – система стимулювання фахівців; контроль – аналіз результативності заходів, спрямованих на зниження рівня ризику; регулювання та координація – коригування програм та їх здійснення шляхом ефективного делегування та розподілу обов'язків.

Існує кілька методів управління фінансовими ризиками. В системі управління ризиками інвестування вони використовуються залежно від завдань управління: диверсифікація портфелю цінних паперів; обмеження – метод, пов'язаний із визначенням граничних розмірів окремих операцій із цінними паперами та їх нормативною фіксацією; резервування – це спосіб створення

індивідуальних та колективних резервних фондів; поширення – спосіб зменшити ризик, розклавши його на кілька об'єктів.

3. Товариство з обмеженою відповідальністю «Фінансова компанія «Авалон Фінанс» (Код ЄДРПОУ: 42139539) почала діяльність з 16.05.2018 року. Підприємство розташоване за адресою: місто Київ, вул. Нововокзальна, будинок, 2. Керівником організації є Кондратьєва Жанна Ярославівна. Розмір статутного капіталу підприємства складає на 2023 рік 9642857,14 грн...

Основним видом діяльності ТОВ ФК «Авалон Фінанс» є: 64.92 Інші види кредитування. Також підприємство надає такі види послуг: надає послуги з фінансового лізингу; надає кошти у позику, зокрема на умовах фінансового кредиту; надає послуги з факторингу. Проведене дослідження показує, що за 2020-2022 роки можна простежити тенденцію до збільшення обсягів активів ТОВ ФК «Авалон Фінанс». Це є свідченням того, що діяльність досліджуваного товариства стає з роками більш стабільною, а бізнес є успішним та фінансово вигідним. Обсяги наданих ТОВ ФК «Авалон Фінанс» кредитів збільшились за досліджувані два роки. Можемо говорити про орієнтування ТОВ ФК «Авалон Фінанс» на сферу роздрібного бізнесу та обслуговування фізичних осіб. Виявлено загальне зростання обсягів інвестицій ТОВ ФК «Авалон Фінанс» за у аналізований період на 2854806 грн. Така зміна обумовлена зростанням портфелю інвестиційних цінних паперів компанії за рік на 2544872 грн... Крім того простежується значне зростання обсягу торгових цінних паперів. Їх приріст склав 318701 грн. Загалом, обсяг інвестицій компанії у цінні папери за аналізований період показав збільшення на суму 2863573 грн.. Також можна спостерігати тенденцію до незначного спаду загального обсягів інвестицій компанії у нерухоме майно (відбулося зменшення на суму 8767 грн. за період).

В той же час, потребують уваги показники ліквідності фінансової компанії, отже, керівництву Товариства необхідно прийняти міри для досягнення позитивної динаміки цих показників.

4. Проведення операцій з цінними паперами фінансова компанія здійснює спираючись на вимоги чинного законодавства України. ТОВ ФК «Авалон

Фінанс» за дорученням клієнтів також проводить операції з купівлі та продажу ОВДП, акцій, векселів та інших цінних паперів. Перед тим, як придбати цінні папери менеджери ТОВ ФК «Авалон Фінанс» надають повний професійний перелік умов для складання угоди та проводять консультації з клієнтами, допомагають визначитись з найбільш вигідним напрямком інвестування та зробити найоптимальніший вибір. Консультації з питань інвестиційної діяльності для клієнтів безкоштовні, вони є засобом надання якісних послуг для клієнтів, з метою розширити інвестиційний портфель компанії.

5. Головними інвестиційними рекомендаціями для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» на ринку цінних паперів можна назвати такі: збільшити вільну ліквідність; диверсифікувати активи згідно термінам й валютам.

Так, рекомендовано певну частину інвестиційних активів ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» (близько 10% всіх вкладень) зберігати в вигляді високоліквідних інструментів, що дозволить мати можливість здійснювати фінансування непередбачених витрат та використовувати потенційні інвестиційні можливості, що з'являються на ринку цінних паперів. Окремою рекомендацією для ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» можна назвати необхідність перерозподілу частки активів інвестора на користь гривневих вкладів. Цій тенденції сприяло зростання ставки за гривневими депозитами й ОВДП, й також зменшення рівня тиску на національну валюту й ризику девальвації гривні. За умови збереження тренд щодо подальшого підвищення ставок надалі, можна прогнозувати, що гривневі фінансові інструменти залишаться здатними захищати заощадження вкладників від впливу інфляції в наступному році.

Для активізації системи управління ризиками інвестування у цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» необхідним стає розроблення основних напрямів аналізу та прогнозування ризиків інвестування в цінні папери. Для цього необхідним є створення дієвого механізму проведення аналізу доцільності інвестицій в той чи інший вид цінних паперів.

Щодо хеджування відсоткового ризику слід зазначити наступне. Хеджування за допомогою процентного свопу дозволить ТОВ «ФК «Авалон

Фінанс» зменшити вплив зміни плаваючих ставок на фінансовий результат. Таким чином ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» зможе зафіксувати майбутні грошові потоки. Витратами на проведення хеджування виступатимуть комісійні витрати. Також слід враховувати, що застосування процентного свопу несе у собі додатковий кредитний ризик. З метою хеджування відсоткових ризиків ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» пропонується використовувати такі інструменти: укладати своп-контракти; купувати опціони кеп (cap) на відсоткові ставки в гривні та євро; купувати опціони флор (floor) на процентні ставки в доларах США.

Таким чином, застосування даних методів управління ризиком у комплексі із удосконаленням системи управління ризиками інвестування в цінні папери ТОВ «ФК «Авалон Фінанс» дозволить нівелювати вплив на фінансові результати діяльності компанії. При цьому додаткові витрати на проведення балансування активів та пасивів відсутні, а витрати на проведення хеджування суттєво нижчі економічного ефекту, що дозволяє досягти хеджування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Градіасов В. М., Кравченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування : Навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2014. 164 с.
2. Грідчіна М.В. Фінанси (теоретичні основи) : підручник / М. В. Грідчіна, В. Б. Захожай, Л. Л. Осіпчук та ін.; Під кер-вом і за наук. ред. М. В. Грідчіної, В. Б. Захожая. – 2-ге вид., випр. і допов. К.: МАУП, 2014. 312 с.
3. Кнейслер О.В. Теоретико-прагматичні підходи до визначення фінансових потоків. *Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Серія “Економіка”*: збірник 100 наукових праць. Острог : Видавництво Національного університету “Острозька академія”, 2015. Вип. 28. С. 113-118.
4. Воронцовський А.В., Волинчук Ю.С. Особливості формування та використання фінансових ресурсів підприємств. *Економічний аналіз*. Т., 2018. Вип. 11, ч. 2. С. 96-101.
5. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. К. :Алерта, 2003. 338 с.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. К. : ЦУЛ, 2013. 375 с.
7. Пересада А. А. Основи інвестиційної діяльності. К. : «Видавництво Лібра», 2006. 344 с.
8. Козаченко Г. В., Антіпов О. М., Ляшенко О. М., Дібніс Г. І. Управління інвестиціями на підприємстві. К. :Лібра, 2014. 368 с.
9. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями : автореф. дис. На здобуття наук ступеня канд. екон.наук : спец. 08.04.01 «фінанси, грошовий обіг і кредит». Ірпінь, 2019. 19 с.
10. Герасимчук З.В., Вахович І.М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Луцький держ. технічний ун- т; Київський національний торговельно-економічний ун-т. Вид. 2-е, переробл. і доп. Луцьк: Надстир'я, 2015. 412 с.
11. Черкасова С. В. Інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. №24. 2019. С. 51-58.

12. Войнаренко М.П., Єпіфанова І.Ю. Управління інвестиційною діяльністю промислових підприємств: монографія. Вінниця : ВНТУ, 2011. 188 с.
13. Крамаренко К.М. Управління інвестиційною діяльністю підприємств в умовах сталого розвитку економіки. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Випуск 4 (21). С. 246-250.
14. Кривов'язюк І. В. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність, методика аналізу та шляхи підвищення її ефективності. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2018. Вип. 31. С. 83-90.
15. Левицький В.В. Ефективність управління інвестиційною діяльністю підприємства. *ВІСНИК ЖДТУ*. 2011. № 2(56). С. 69-71.
16. Новикова І.В. Вартісно-орієнтоване управління інвестиційною діяльністю підприємства: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / Сумський державний університет. Суми, 2013. 219 с.
17. Паньков О.Б. Управління інвестиційною діяльністю як базовий складник економічної безпеки підприємства. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2020. № 4(115). С. 90-93.
18. Феєр О.В. Управління інвестиційною діяльністю підприємств у ринкових умовах. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2016. № 851. С. 140-145.
19. Спасів Н.Я. Капітальні інвестиції у фінансовому забезпеченні економічного розвитку. Збірник наукових праць за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції «Актуальні проблеми соціально-економічних систем в умовах трансформаційної економіки» (Дніпропетровськ, 12-13 квітня 2016 р.). Дніпропетровськ: Національна металургійна академія. 2016. С. 499-503.
20. Азарова А. О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів. *Фінанси України*. 2019. № 9. С. 52–57.

21. Возняк Г. В. Методичні особливості оцінки ефективності фінансування інноваційних проектів прибутком від основної діяльності. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 4 (46). С. 81–92.
22. Данцигер Й. П. Економічна оцінка інвестиційно-інноваційних проектів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 17. С. 21–23.
23. Зарембо Ю. Г. Методологічні аспекти визначення економічної та фінансової ефективності інвестицій. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 4. С. 116–130.
24. Коваленко В. В. Система ризик-менеджменту кредитно-інвестиційного діяльності в банках. *Інфраструктура ринку*, 2019. Вип. 37. С. 584-590.
25. Луців Б. Оцінка ризиків кредитно-інвестиційної діяльності комерційних банків. *Світ фінансів*, 2018. № 1. С. 18-28.
26. Озерчук О. В. Управління інвестиційним портфелем банків в Україні: теоретичні та прикладні аспекти. *Наукові праці НДФІ*, 2019. № 1 (86). С. 85-100.
27. Бабуров Д.В., Гришаєва С.А. Управління ризиками на фондовому ринку: проблеми та перспективи. *Наука та економіка*. 2020. № 1. С. 52-56.
28. Тараканов С.І. Можливості управління ризиками на фондовому ринку в умовах нестабільної економіки. *Науково-дослідний фінансовий інститут. Фінансовий журнал*. 2021. № 4. С.109-114.
29. Булатов В.В. Нова архітектура фондового ринку та проблеми залучення інвестицій у сучасних умовах. *Економіка в промисловості*. 2019. № 3. С. 22-28.
30. Бушовська Л.Б. Управління інвестиційною діяльністю як важливий складник економічної безпеки підприємства. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 11. С. 170–176.
31. Алексеєва Л. М. Управління інвестиційними ризиками підприємства. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2018. № 4. С. 7–12.

32. Барташевська Ю. М. Оцінка ризику інвестиційних проєктів підприємства в процесі їх реалізації. *Європейський вектор економічного розвитку. Економічні науки*. 2017. № 2. С. 15–21.
33. Федорчак О. Інвестиційні ризики та інвестиційний потенціал України: державно-управлінський аспект. *Державне управління та місцеве самоврядування*. 2017. № 2. С. 84–93.
34. Трусова Н. В. Концепція ризику інвестиційного бізнес-проєкту. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. 2018. № 3. С. 165–173.
35. Солодовник Г. В. Кількісний аналіз ризиків у інвестиційній діяльності. *Молодий вчений*. 2018. № 2(1). С. 428–432.
36. Стецюк П. А. Управління ризиками фінансування інноваційноінвестиційної діяльності підприємств. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2017. № 3. С. 13–19.
37. Лендел О. М. Механізми визначення ризиків інвестиційного проєкту на регіональному рівні. *Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка*. 2019. № 24, Вип. 3. С. 150–154.
38. Казакова Н. А. Застосування кількісних та якісних методів для оцінки ризиків будівельно-інвестиційних проєктів. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2018. № 61. С. 150–160.
39. Крет І. З. Інвестиційний ризик та його вплив на напрями інвестиційної діяльності підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 28(1). С. 160–164.
40. Кучменко В. О. Інвестиційні ризики в економічній системі підприємства. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. 2017. № 2. С. 124–127
41. Опенбатабот. ТОВ «ФК „АВАЛОН ФІНАНС“». URL : https://opendatabot.ua/c/42139539_3 (дата звернення: 23.10.2023).

42. Офіційний сайт Товариства з обмеженою відповідальністю «Фінансова компанія «Авалон Фінанс». URL : <https://fcavalon.com.ua/finansova-zvitnist-2/> (дата звернення: 17.10.2023).

43. Кабачій В. В., Кислиця Л. М. Новий підхід до управління портфелем цінних паперів. URL : www.vstu.edu.ua/auto/Materials/5/5_9_Kabachiy.pdf. (дата звернення: 24.10.2023).

44. Фінансова звітність ТОВ ФК «Авалон Фінанс». 2021. URL: https://clarity-project.info/edr/42139539/finances?current_year=2021 (дата звернення: 28.09.2023).

45. Фінансова звітність ТОВ ФК «Авалон Фінанс». 2022. URL: https://clarity-project.info/edr/42139539/finances?current_year=2022 (дата звернення: 02.10.2023).

46. Лютий І.О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України. Фінанси України. 2019. № 5. С. 21–31.

47. Корнєєв В.В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України. *Економіка України*. 2017. № 9. С. 21–29.

48. Батракова Т. І., Пікалова А. М. Інтеграція України у світовий ринок капіталу: проблеми та перспективи. *Економіка і суспільство*. 2016. № 7. 707–710.

49. Іваницька О. М. Інтеграція України в глобалізоване фінансове середовище. Філософія інтеграції : монографія / за заг. ред. В. Д. Бондаренка, Ф. Г. Ващука. Ужгород: ЗакДУ, 2017. С. 405–460.

50. Терещенко Г. М., Клименко К. В. Зарубіжний досвід стимулювання розробки та застосування інновацій через фінансові інструменти. Фінансове забезпечення інноваційних проектів малого та середнього бізнесу: глобальні виклики та українські реалії : тези І Міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції, м. Київ, 7 грудня 2019 р. Київ : ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, 2019. С. 211–214.

51. Заражевська С. Акцент на валюті, повернення активів у гривні та крах нерухомості. У що інвестувати під час війни? Консенсус-портфель від Forbes. URL

: <https://forbes.ua/ru/money/voenniy-portfel-v-yaki-aktivi-finansisti-radyat-investuvati-pid-chas-viyni-21122022-10594> (дата звернення: 13.10.2023).