

Таким чином, можна зробити висновок, що інвестування за рахунок власних коштів підприємств поступово зменшується, в той час як роль банківського кредиту в інвестуванні набирає обертів. Кредит є дуже важливою складовою розвитку сучасної ринкової економіки. Використання банківського кредиту як джерела інвестування є одним з дієвих чинників активізації інвестиційної діяльності.

Література

1. *Захарін С. В.* Кредитування інвестиційної діяльності // Фінанси України. — 2004. — № 4. — С. 97—105.
2. *Лагутін В. Д.* Кредитування: теорія і практика. — К., 2001.
3. *Гроші і кредит: Підручник / Савлук М. І., Мороз А. М.* — К.: КНЕУ, 2001.
4. *Прасолова С.* Особливості формування кредитної політики банків України з довгострокового інвестування // Вісник НБУ. — 2004. — № 11. — С. 58—61.
5. *Пеньевская И. С.* Планирование инвестиций: Учеб. пособие / Международный педагогический университет. — Магадан: МПУ, 1997.
6. Офіційний сайт Державного комітету статистики. www.ukrstat.gov.ua.

Статтю подано в редакцію 25.01.09 р.

УДК 339.7

К. А. Бегун,
ЗАТ «Альфа-Банк»

ФОНДОВІ ІНДЕКСИ У ФІНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ: СУТНІСТЬ, ПРИЗНАЧЕННЯ, ФУНКЦІЇ

У статті розглядається індексний інструментарій аналізу фондових ринків: подається стисла характеристика сутності і призначення фондових індексів, висвітлюється специфіка їх використання у фінансовому менеджменті.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фондовий індекс, індекс із ціновим зважуванням, індекс із ринковим зважуванням, індексне інвестування, індексний фонд, опціон на індекс.

Транснаціоналізація світової економіки, бурхливий розвиток глобального фінансового ринку у минулому сторіччі зумовили наукову і практичну потребу визначення поточного стану і перспектив практично всіх ринкових сегментів. Цю проблему було вирішено через запровадження специфічних інструментів економічного аналізу — фондових індексів.

Сучасна фінансово-економічна криза підсилює актуальність досліджень стану глобальних фінансів, вивчення методології аналізу фінансових ринків.

Мета цієї статті — надати стислу характеристику фондових індексів, розкрити їх сутність, призначення та функції, спираючись на проведене автором узагальнення теоретичних підходів в економічній літературі за цією темою.

У широкому розумінні індекс — це відносна величина, яка демонструє порівняння фактичного або планового значення певного показника до його значення у базовому періоді. *Фондові індекси* — це середні, або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій.

В управлінні фінансами індекси призначені задовольняти потреби різних груп користувачів (див. табл. 1).

Будучи індикатором стану економіки, індекс може відображати довготермінові тенденції розвитку економіки, розбіжності у рівнях розвитку галузей промисловості. Користувачами такого індексу є органи державного регулювання економіки, великий бізнес, прямо не пов'язаний із професійною діяльністю на ринку цінних паперів.

Таблиця 1

ВИКОРИСТАННЯ ІНДЕКСІВ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСАМИ

Призначення індексу	Користувачі
Індикатор стану економіки	Органи державного регулювання економіки, великий бізнес
Індикатор та інструмент аналізу і прогнозування кон'юнктури ринку	Професійні учасники ринку цінних паперів, у першу чергу інвестори та менеджери портфельних інвестицій
Основа для інструментів хеджування на фінансовому ринку — ф'ючерсних й опціонних контрактів	Менеджери великих інвестиційних фондів, біржові спекулянти
Індикатор портфеля акцій й орієнтир при оцінці ефективності управління портфелями клієнтів, у тому числі і при управлінні інвестиційними фондами	Фінансові менеджери з управління активами

Як індикатор та інструмент аналізу і прогнозування кон'юнктури ринку (як поточних тенденцій, так і довготермінових змін) цінних паперів, індекс може відображати поточну ситуацію на ринку і відстежувати локальні коливання кон'юнктури та настроїв учасників, коливання курсів акцій внаслідок зміни кон'юнктури. Такий індекс потрібен професійним учасникам ринку цінних паперів, у першу чергу інвесторам й управляючим портфельними інвестиціями.

Індекс в якості основи для інструментів хеджування на фінансовому ринку — ф'ючерсних й опціонних контрактів — використовують менеджери великих інвестиційних фондів з консервативною стратегією, які застосовують похідні інструменти на індекси для страхування від цінкових ризиків, а також біржові спекулянти.

Індекс як індикатор портфеля акцій та орієнтир для оцінки ефективності управління портфелями клієнтів, у тому числі і при управлінні інвестиційними фондами застосовується фінансовими менеджерами для прийняття рішення про реструктуризацію портфеля акцій на основі порівняння власних оцінок дохідності й надійності того чи іншого паперу з динамікою індексу.

Отже, фондовий індекс має відповідати таким основним вимогам, що виправдовують очікування його користувачів:

- точно і своєчасно відображати ситуацію на ринку загалом;
- бути надійним і зручним інструментом для прогнозування напрямку руху ринку, зручним засобом для передбачення ситуації за допомогою інструментів технічного аналізу;
- слугувати великим інвесторам, які здійснюють значні стратегічні інвестиції на різноманітних ринках, орієнтиром;
- слугувати інструментом для ф'ючерсних й опціонних контрактів з метою хеджування ризиків;
- слугувати базою для створення оптимального портфелю в категоріях ризик — дохідність;
- показувати базову мінімальну величину доходу, який має отримати трейдер (управляючий портфелем тощо), що працює на індексному наборі фондових цінностей або на аналогічному ринку;
- відображати економічну ситуацію й інвестиційний клімат.

Кожен індекс має такі характеристики: склад індексу (перелік акцій-представників); метод усереднення; види зважування до курсових вартостей акцій, що входять до складу індексу (значення індексу в періоді, прийнятому за початок відліку); статистична база, на основі якої проводиться розрахунок показника.

Головний критерій відбору акцій корпорацій для встановлення складу індексу — репрезентативність (коливання цін на дану акцію мають відображати загальні коливання цін усього ринку цінних паперів або коливання цін на акції емітентів того сектору економіки, представником якого виступає емітент обраної акції). Другий критерій відбору — надійність самої корпорації, що випустила цю акцію.

Методом усереднення може бути метод арифметичної або геометричної середньої.

При зважуванні акцій, що входять до складу індексу, можуть бути вибрані такі коефіцієнти: курсова вартість акції корпорації (індекс із ціновим зважуванням *price-weighting index*); капіталізація корпорації-емітента (індекс із ринковим зважуванням *market-weighting index*) та ін.

При використанні у процесі зважування індексу коефіцієнту капіталізації, найбільший вплив на зміну індексу несуть зміни курсів акцій компаній з найбільшою капіталізацією. Якщо за вагу приймаються курсові вартості, то найвпливовішими є акції з високою курсовою вартістю. У разі відсутності вагових коефіцієнтів, зміна курсів акцій різноманітних корпорацій однаковою мірою впливає на зміну індексу, незалежно від абсолютної величини курсової вартості акцій.

Базисним значенням індексу є величина індексу в році (або періоді), що приймається за базу. Для зручності обрахунків базисне значення індексу, як правило, округляється до 10, 50, 100 або 1000.

За статистичну базу беруться результати торгів на фондовій біржі або на позабіржовому ринку цінних паперів, або на їх сукупності.

Фондові індекси виконують три основні функції: діагностичну, індикативну та спекулятивну [1, с. 242].

Виконання діагностичної функції забезпечується здатністю системи індексів характеризувати стан і динаміку розвитку як національної економіки загалом, так і окремих її складових. Наприклад, порівняльний аналіз руху національних і галузевих індексів спроможний показати (і частково передбачити), який сектор економіки має тенденцію до швидкого, динамічного зростання, а який знаходиться на межі стагнації та кризи. Механізм зміни індексу надзвичайно простий — зростання чи зниження рентабельності виробництва в галузі або її значній частині негайно позначається на котирувальній ціні відповідних акцій, що у свою чергу відображається на рівні біржового індексу галузі. Індекси

дозволяють інвесторам визначати тенденції і темпи їх розвитку. Отже індекс показує інвесторам і торговцям напрями руху кумулятивної короткотермінової кон'юнктури на ринку загалом або в його окремих сегментах.

Таким чином, разом з іншими спеціальними економічними параметрами (нормою позикового відсотка, станом державного бюджету, співвідношенням торговельного й платіжного балансів), фондові індекси входять у систему економічного моніторингу стану національної економіки.

Виконання індексами індикативної функції виявляється в тому, що об'єктивна оцінка цінової ситуації на фондовому ринку становить базу для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів. Обрахувавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який проміжок часу, інвестор може зробити обґрунтовані висновки щодо ефективності обраної ним стратегії (портфельний індекс перевищує фондовий, нижчий або дорівнює йому) і скоригувати свою поведінку на ринку, якщо це необхідно. За допомогою індексів, а також таких інструментів фондового ринку як ф'ючерси й опціони, можна захистити вартість портфеля в період спаду на фондовому ринку, тобто здійснювати страхування портфеля цінних паперів. Це особливо важливо для управляючих фондами і власників великих пакетів акцій.

Спекулятивна функція фондових індексів ґрунтується на їх здатності негайно реагувати на зміну широкого кола явищ економічного, політичного й соціального характеру. Спільні дії цих факторів роблять коливання біржового індексу непередбачуваними, особливо у короткі проміжки часу. Саме тому, продаючи й купуючи опціонні контракти на індекси, можна отримати прибуток. На багатьох біржах, наприклад Лондонській, склався особливий ринок фінансових інструментів на базі фондових індексів: для спекуляцій на такому ринку можна взагалі не мати цінних паперів, укладаючи термінові угоди на зміну значення індексу упродовж дня або іншого короткотермінового періоду.

Індекси можуть використовуватись для оцінки дохідності портфеля інвестицій. Це досягається шляхом побудови інвестиційного портфеля на основі тих інструментів, які складають розрахункову базу індексу, що був обраний як орієнтир. У тому випадку, коли розрахункова база індексу занадто велика, для побудови портфеля використовується репрезентативна вибірка. На відміну від активного підходу до управління, який передбачає підбір складових портфелю за певним критерієм і періодичний

перегляд його структури, індексне управління називають пасивним управлінням. Структура портфеля визначається складом бази розрахунку індексу і коригується лише в тому випадку, коли в розрахунковій базі індексу відбулися якісь зміни, і їх необхідно відобразити належним чином у портфелі.

В основі індексного інвестування лежить теза: усім учасникам ринку ніколи не вдасться обіграти ринок, оскільки прибуток одних інвесторів завжди досягається за рахунок збитків інших.

Одна з головних переваг індексного інвестування — пасивне управління означає для інвесторів низькі витрати (незначна винагорода за управління, незначні операційні витрати через низьку торговельну активність тощо). Індексне інвестування вважається найоптимальнішою стратегією для довготермінового інвестування, що розраховане на дохід, не нижчий за середній з усього ринку або з певного сектора.

Низькі витрати індексних фондів сприяють тому, що у розподіленні їх акціонерів залишається більша частка потенційного прибутку, а відтак — збільшується генерування доходу в наступних періодах.

Широке коло фондових індексів і створених на їх основі індексних фондів дозволяє інвесторам без особливих зусиль побудувати диверсифікований портфель відповідно до своєї інвестиційної цілі, схильності до ризику й обсягу наявних ресурсів.

Вкладання активів в індексні фонди створює для інвесторів відносну передбачуваність майбутніх результатів. Абсолютний розмір доходів гарантувати й передбачити неможливо, проте інвестори можуть бути впевнені, що їх дохід не буде суттєво поступатися результатам діяльності інших індексних або звичайних взаємних фондів, що інвестують у схожі інструменти.

Як вже зазначалось вище, індекси можуть використовуватись в операціях з похідними фінансовими інструментами — йдеться про опціони на індекси. Опціон на індекс — це опціон, предмет якого виступає не окрема акція, а індекс акцій. Опціон на купівлю дає покупцю право «купити» відповідний індекс, у той час як опціон на продаж дає покупцю право «продати» відповідний індекс.

Найпоширенішим є опціон на індекс S&P100, яким торгують на Чиказькій біржі опціонів (Chicago Board Options, CBOE). Також існують опціони на спеціалізовані індекси, наприклад Computer Technology Index та Oil Index, торгівля якими здійснюється на Американській біржі, або Utilities Index, яким торгують на Філадельфійській біржі.

На відміну від опціонів на акції, опціони на біржовий індекс є контрактами з готівковим розрахунком. Жодних поставок акцій не відбувається.

Доларова ціна біржового індексу, на який укладається опціон, дорівнює поточному значенню індексу, помноженому на 100 дол.

Для індексного опціону індекс виконання — це величина індексу, за якою покупець опціону може купити або продати біржовий індекс, на який укладено опціонний контракт.

Опціони на біржовий індекс можуть бути як американського так і європейського типу. Опціон американського типу (American option) — опціон, який можна використати в будь-який день до закінчення терміну його дії. Опціон європейського типу (European option) — опціон, який може бути виконаний лише у день його закінчення.

Індекси можуть використовуватись також при укладанні ф'ючерсних контрактів. Ф'ючерс є контрактом на поставку продавцем покупцю деякого активу на певну обумовлену дату. Хоча в такому контракті й визначається ціна купівлі, проте актив до дати поставки не оплачується. Тим не менш, від продавця й покупця вимагається внесення певних коштів на депозит на момент підписання контракту. Значення даного депозиту полягає в захисті від втрат, якщо інша сторона відмовиться від виконання контракту, тому розмір депозиту переглядається щоденно з метою забезпечення достатнього захисту.

При котируваннях ф'ючерсних контрактів на ринкові індекси за кожним контрактом на дату поставки сплачується грошова сума, що дорівнює добутку множників на різницю між:

- вартістю індексу при закритті на останній день торгівлі контрактом;

- ціною купівлі ф'ючерсного контракту.

Якщо значення індексу перевищує ф'ючерсну ціну, то інвестори з «короткою» позицією сплачують цю суму інвесторам з «довгою» позицією і навпаки.

На практиці користуються послугами розрахункової палати і здійснюють кліринг за контрактами щоденно. По суті, день поставки відрізняється від усіх інших днів лише в одному відношенні — здійснюється останній кліринг за відкритими позиціями і вони закриваються.

Взаєморозрахунок у грошовій формі дає такий же результат, як і поставка всіх паперів, що входять до індексу. Він дозволяє уникнути багатьох трансакційних витрат.

США — перша країна, де були розраховані такі показники, і досі є лідером у даній галузі. На сучасному етапі основними

індексами, що відображають динаміку цін на фондовому ринку США, є такі: середні показники (індекси) групи Dow Jones, NASDAQ Composite Index, сімейство індексів Standard&Poor's, Russell 3000 Index, AMEX Composite, NYSE Composite, Wilshire 5000, Value Line Composite Index тощо. У кожній країні, де здійснюється торгівля цінними паперами, розраховується принаймні один індекс. Якщо в країні працює кілька бірж, то такі індекси розраховуються на кожній з них. Найвідомішими фондовими індексами в інших країнах світу є: CAC-40 та CAC General у Франції, індекси DAX у Німеччині, група індексів FT-SE у Великій Британії, швейцарський індекс SPT (Swiss Performanse Index), головний фондовий індекс Японії Nikkei [3, с. 195].

В Україні головний індекс — це індекс ПФТС (Першої Фондової Торговельної Системи). Цей індекс розраховується щодня за наслідками торгів ПФТС. Дата 1 жовтня 1997 року є базовим періодом, з якого починається розрахунок індексу. Суть індексу — відсоток зростання середньозважених цін акцій «індексного кошика» по відношенню до базового періоду. Для розрахунку враховуються лише ті акції, які перебувають у вільному обігу на фондовому ринку [5].

Індекси також розробляють інші організації, аналітичні та консультаційні фірми. Наприклад, Capital Standard Corporation (CSC) — брокерська компанія, що надає торговельний сервіс на ринку ф'ючерсів і опціонів США, міжбанківському ринку металів, ринку форекс. У табл. 1.2 подаються окремі світові індекси станом на 29.06.09 р. [6].

Таблиця 1.2

ОКРЕМІ СВІТОВІ ІНДЕКСИ (станом на 29.06.09)

	Останнє значення	Зміна, %	Найвище значення	Найнижче значення
Dow Jones	8440,65	0,03 	8466,58	8429,09
Nasdaq	1474,64	- 0,38 	1484,32	1471,22
Nikkei-225	9783,47	8,24 	9783,47	8977,37
NYSE-Comp	5903,12	- 0,07 	5929,17	5893,57
Russell-2000	504,5	- 1,73 	513,22	503,74
S&P-500	917,9	- 0,11 	921,38	916,18

Джерело: за даними Capital Standard Corporation (CSC).

Висновки. Використання фондових індексів у фінансовому менеджменті ґрунтується на функціях індексів — діагностичній, індикативній, спекулятивній. Фондові індекси є узагальнюючими показниками характеристики макроекономічної ситуації й інвестиційного клімату; інструментами аналізу і прогнозування кон'юнктури (як поточних тенденцій, так і довготермінових змін) ринку цінних паперів; основою для інструментів хеджування на фінансовому ринку — ф'ючерсних й опціонних контрактів; орієнтиром для оцінки ефективності управління інвестиційними фондами.

Література

1. *Іващук Н. Л.* Ринок деривативів: економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення. Монографія. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2008.
2. *Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К.* Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям. — М., 1998.
3. Основи міжнародних фінансів: Підручник. За ред. О.І. Рогача. — К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2008.
4. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции. — М., 2003.
5. Офіційний сайт ПФТС // www.pfts.com.
6. Офіційний сайт компанії Capital Standard Corporation // www.csc.com.ua.

Статтю подано в редакцію 16.01.09 р.

УДК 336.71 330.14

*М. І. Диба, д-р екон. наук,
Я. П. Якімлюк, аспірант,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

МЕТОДИ ЗБАЛАНСОВАНОГО УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ І ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ БАНКУ

Розглянуто поняття й основні елементи збалансованого управління активами й фінансовими ресурсами банку; досліджено методи такого збалансованого управління, запропоновано рекомендації щодо їх використання.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: збалансоване управління; банківські активи; фінансові ресурси банку; методи збалансованого управління.