

УДК 658.14

Л. О. Саталкіна*

СИСТЕМА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто процес формування інвестиційного портфелю як системи послідовно об'єднаних елементів. Наведено основні характеристики такої системи та визначено їх вплив на формування інвестиційного портфелю підприємства. Запропоновано модель системи формування інвестиційного портфелю підприємства.

Ключові слова: формування інвестиційного портфелю, система формування інвестиційного портфелю, елементи системи формування інвестиційного портфелю, модель системи формування інвестиційного портфелю.

Рассмотрен процесс формирования инвестиционного портфеля как системы последовательно объединенных элементов. Приведены основные характеристики такой системы и рассмотрено их влияние на формирование инвестиционного портфеля предприятия. Предложена модель системы формирования инвестиционного портфеля предприятия.

Ключевые слова: формирование инвестиционного портфеля, система формирования инвестиционного портфеля, элементы системы формирования инвестиционного портфеля, модель системы формирования инвестиционного портфеля.

Тутега із аналізією і не ргосезз о/рогі/оііо інуезіінд/огтінд іп іегтз о/а зузіет тік зедіенсей еіетеніз. Ткеге аге ізіей таіп скагасіегізійіз о/зиск зузіет апй гезеагскей ікеіг іп/іуенсе оп рогі/оііо ітезіінд/огтінд. Ткеге із аізо ргорозей іке тойей о/рогі/оііо ітезіінд./огтіндзузіет.

Кеутгійз: рогі/оііо інуезіінд/огтінд, рогі/оііо інуезіінд/огтінд зузіет, еіетеніз о/рогі/оііо інуезіінд/огтіндзузіет, тойей о/рогі/оііо інуезіінд/огтіндзузіет.

Постановка проблеми. Інвестиційний портфель підприємства — сукупність активів інвестованих у проекти власного та/або іншого підприємства. Формування інвестиційного портфелю підприємства — процес вибору інвестиційних проектів, з метою отримання доходу або розвитку діяльності підприємства. Науковці, визначаючи поняття інвестиційного портфелю підприємства, виокремлюють чинники, які варто враховувати при його формуванні: цілі, принципи, показники, стратегії тощо. Зазначимо, що для формування оптимального інвестиційного портфелю, важливо забезпечити системне поєднання цих складових елементів. На нашу думку, формування інвестиційного портфелю доцільно здійснювати як систему, в якій поєднуються всі вихідні чинники такого процесу. Зазначимо, що інвестиційний портфель формується відповідно до особливостей, характеристик та перспектив діяльності конкретного підприємства. Тому, актуальним є дослідження процесу формування інвестиційного портфелю, як певної системи, із врахуванням специфіки діяльності підприємства.

Аналіз останніх публікацій. У монографії Ф. М. Топсahalової зазначено, що процес формування інвестиційного портфелю підприємства здійснюється з урахуванням: цілей інвестування, типу інвестиційного портфелю, видів його диверсифікування, запланованого рівня ліквідності та

оподаткування [1]. У своїх публікаціях М. В. Чиненов визначає основні принципи формування інвестиційного портфелю [2, с. 123—124]:

- реалізування інвестиційної стратегії;
- відповідність портфелю ресурсам;
- оптимізування співвідношення дохідності, ліквідності і ризику;
- управління інвестиційним портфелем.

Аналізуючи наукові роботи Г. С. Староверової, зазначимо, що до основних цілей формування інвестиційного портфелю підприємства доцільно віднести [3, с. 214]:

- забезпечення високих темпів росту капіталу і доходу;
- мінімізація інвестиційних ризиків;
- забезпечення ліквідності інвестиційного портфелю.

І. П. Мойсеєнко зазначає, що формування інвестиційного портфелю підприємства здійснюється на підставі інвестиційної стратегії, яка визначає основні напрямки інвестування. Також, на думку І. П. Мойсеєнко, при формуванні інвестиційного портфелю доцільно враховувати такі фактори: тип діяльності інвестора, стадії життєвого циклу виробництва, вид інвестиційної стратегії підприємства, а також фактори макросередовища [4, с. 134].

Мета статті: обґрунтування процесу формування інвестиційного портфелю підприємства

* Саталкіна Л. О. — аспірант кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка», м. Львів.

як системи певних елементів та характеристика їх впливу.

Виклад основного матеріалу. Система формування інвестиційного портфелю — це послідовність елементів, пов'язаних між собою, які визначають процес формування інвестиційного портфелю підприємства.

У наукових працях зазначено, що система формування інвестиційного портфелю містить такі основні елементи: фактори, які впливають на формування, цілі, стратегії, принципи, обмеження, пріоритети, завдання, процес управління.

Основним елементом у системі формування інвестиційного портфелю є характеристики підприємства-інвестора:

величина підприємства, галузь функціонування, перспектива і потенціал розвитку, тип діяльності, форма власності, форма підприємництва тощо. Характеристики визначають фактори внутрішнього та зовнішнього середовища для певного підприємства, через які здійснюється вплив на формування його інвестиційного портфелю. На рис. 1 наведено основні характеристики підприємства-інвестора, а також визначено їх вплив на формування інвестиційного портфелю.

Наступним елементом у системі формування інвестиційного портфелю є цілі інвестиційної діяльності підприємства (рис. 2). Очікуваним результатом формування інвестиційного портфелю є

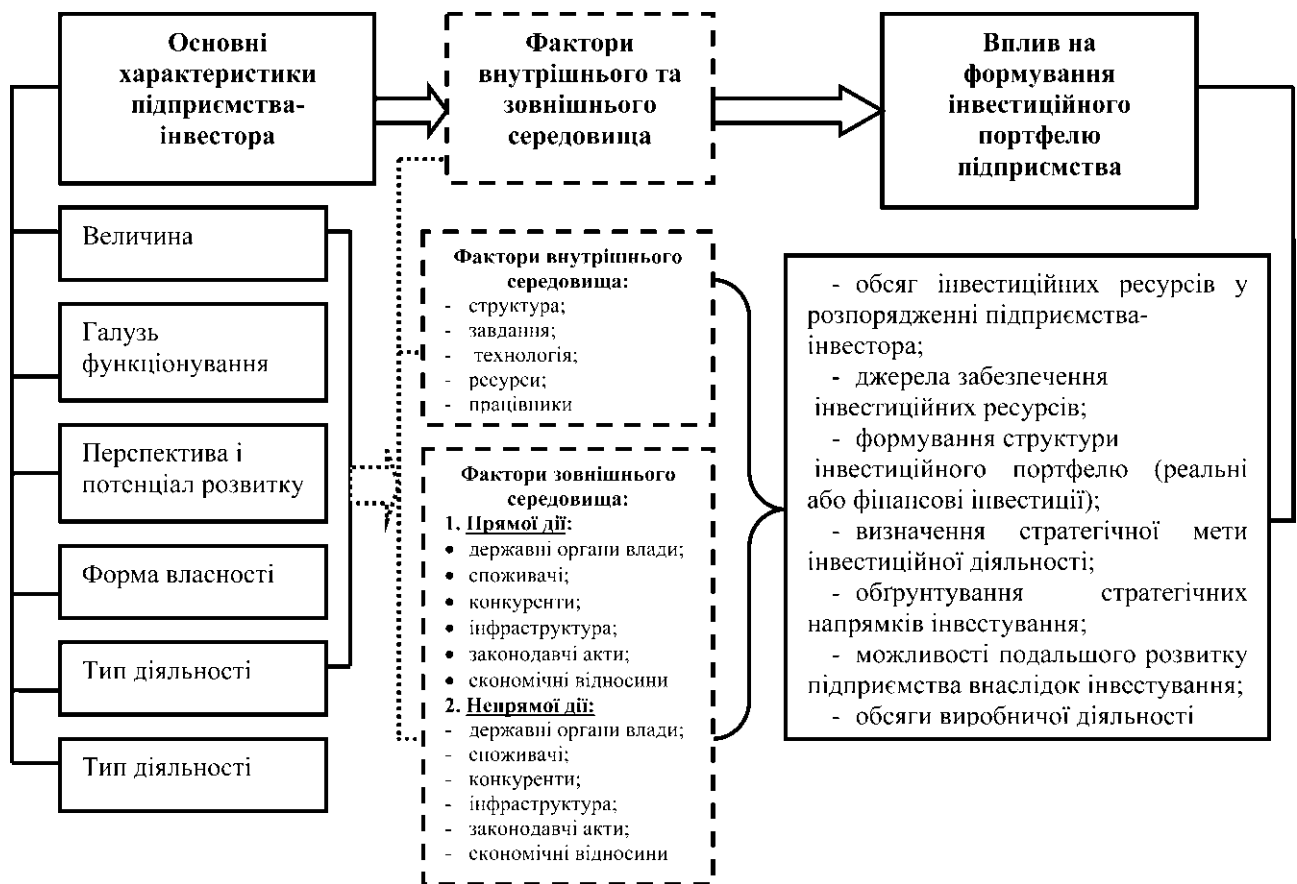


Рис. 1. Основні характеристики підприємства-інвестора та їх вплив на процес формування інвестиційного портфелю (розроблено автором з використанням [5, с. 32—38])

реалізування інвестиційної стратегії підприємства шляхом відбору найбільш ефективних проектів [3, с. 214]. Пропонуємо визначити такі основні цілі інвестиційної діяльності підприємства:

- отримання доходу від розміщення вільних коштів;
- отримання доходу внаслідок розвитку власної діяльності;
- забезпечення інноваційного розвитку, диверсифікування діяльності, збільшення обсягів виробництва;
- забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства [6, с. 57].

Ще одним елементом у системі є принципи формування інвестиційного портфелю підприємства. У табл. 1 наведено основні групи принципів формування інвестиційного портфелю.

У системі формування інвестиційного портфелю доцільно виокремити обмеження та пріоритети. До основних обмежень у системі формування інвестиційного портфелю підприємства можна віднести: ліквідність, період часу, податки та законодавство.

Ліквідність інвестиційного портфелю означає можливість швидкого трансформування інвестиційних активів в грошові кошти для забез-

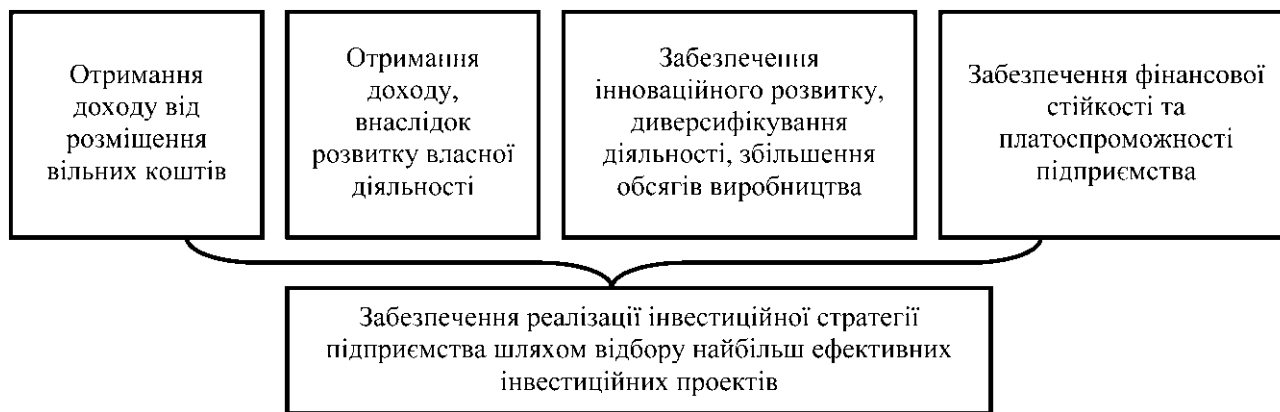


Рис. 2. Цілі у системі формування інвестиційного портфелю підприємства

Таблиця 1

**Основні принципи формування інвестиційного портфелю підприємства
(розроблено автором з використанням [3, с. 89; 6, с. 61-62, 72])**

Принципи	Характеристики
Відповідності інвестиційного портфелю внутрішньому середовищу підприємства	— формування інвестиційного портфелю відповідно до цілей, стратегії, місії підприємства; — відповідність капіталомісткості об'єктів інвестування обсягам інвестиційних ресурсів підприємства з урахуванням забезпечення оптимізації джерел фінансування
Співвідношення пріоритетних показників інвестиційного портфелю	Допустимі пропорції між дохідністю і ризиком, дохідністю і ліквідністю, відповідно до цілей формування інвестиційного портфелю, з метою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства
Фінансування інвестиційного портфелю	— відповідність термінів і фінансування — довгострокові фінансові інвестиції з тривалим терміном окупності слід забезпечувати довгостроковими позичковими коштами; — особливо ризикові інвестиції слід фінансувати за рахунок власних інвестиційних коштів
Досягнення рентабельності	— при оцінюванні проектів реального інвестування слід обирати ті, які забезпечать досягнення максимальної дохідності; — чиста виручка від інвестування коштів повинна перевищувати чисту виручку від розміщення цих коштів на банківському депозиті; — рентабельність інвестицій повинна бути вищою за середньорічний темп інфляції; — рентабельність конкретного інвестиційного проекту з урахуванням фактору часу повинна перевищувати рентабельність за альтернативними проектами;
Управління інвестиційним портфелем	— відповідність процесу формування інвестиційного портфелю та основних функцій управління; — забезпечення зворотного зв'язку

печення процесу інвестування у майбутньому [4, с. 135]. Найвищий рівень ліквідності досягається при вкладенні коштів у фінансові активи, які мають попит на фондовому ринку, тобто при формуванні портфелю фінансових інвестицій [7, с. 155]. Ризик, зумовлений втратами внаслідок перетворення неліквідного активу у готівку називається ризиком ліквідності [8, с. 16].

Період часу при формуванні інвестиційного портфелю — термін протягом якого інвестор очікує досягнення інвестиційних цілей. Інвестиційні цілі

та відповідний період часу можуть бути коротко- та довгостроковими (наприклад, період часу у десять років можна назвати довгостроковим) [8, с. 16]. Як результат, у системі формування інвестиційного портфелю збільшення часового періоду може мати такі характерні наслідки [8, с. 16-17; 4, с. 135]:

- підвищення рівня ризику;
- можливість залучення додаткових інвестиційних ресурсів;
- ймовірність зміни інвестиційного середовища.

У системі формування портфелю реальних інвестицій період часу є більшим, ніж при формуванні портфелю фінансових інвестицій.

Податкові обмеження — це фіскальна політика країни щодо податкових платежів, які інвестори сплачують з доходу, отриманого від інвестиційної діяльності [8, с. 17]. Відповідно до податкової політики можна виокремити інвестиційні портфелі, які оподатковуються та портфелі з пільговим оподаткуванням [9].

Законодавство — урядові розпорядження з метою контролювання та регулювання рішень по інвестиційних проектах [8, с. 17].

До пріоритетів у системі формування інвестиційного портфелю можна віднести: дохід, ризик та диверсифікацію інвестиційного портфелю. Основним пріоритетом при формуванні інвестиційного портфелю є співвідношення доходу і ризику. Тобто досягнення максимального рівня доходу за інвестиційними проектами при мінімальному рівні ризику. Обидва пріоритети — рівень доходу і ризику знаходяться у прямій залежності — мінімізація ризику може привести до недоотримання доходу, а максимізація очікуваного доходу збільшує інвестиційні ризики [9].

Дохід від інвестиційної діяльності — сумарний обсяг надходжень за всіма складовими портфелю, який інвестор може отримувати з визначеною періодичністю [7, с. 154]. Доходи від складової реальних інвестицій інвестор отримує внаслідок:

- впровадження інвестиційного проекту з метою розвитку діяльності власного підприємства;
- участі у проектах інших підприємств для отримання доходу.

Доходи від складової фінансових інвестицій — це дивіденди від цінних паперів, які знаходяться у власності інвестора. Дохід у короткий період часу характерний для фінансових інвестицій. Реальні інвестиції характеризуються більш тривалим періодом дохідності.

Рівень ризику — ймовірність зменшення інвестиційного доходу за проектами або втрати коштів внаслідок впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на стабільність впровадження інвестиційних проектів та отримання доходу. Зниження рівня ризику означає зменшення залежності інвестицій від нестабільності ринку та стабільність в отриманні доходу. Зазначимо, що не можливо повністю уникнути інвестиційного ризику. У системі формування портфелю інвестор намагається максимально знизити рівень ризику. Розглянемо наступну класифікацію рівнів ризику [10, с. 123]:

- допустимий — втрати від інвестиційної діяльності не перевищують доходів;

- високий — втрати від інвестиційної діяльності еквівалентні доходам;

- критичний — втрати від інвестиційної діяльності перевищують доходи.

Диверсифікація інвестиційного портфелю — вибір декількох об'єктів інвестування або джерел фінансування інвестиційних проектів, з метою мінімізування ризиків та збільшення рівню доходу. Можна запропонувати таку класифікацію диверсифікації інвестиційного портфелю:

1) диверсифікація об'єктів інвестування — інвестор розподіляє кошти за різними інвестиційними проектами. Може мати наступні форми:

2) за кількістю інвестиційних проектів — інвестор володіє цінними паперами або вкладає кошти в проекти реального інвестування різних підприємств;

3) за структурою інвестиційних проектів — інвестор володіє різними видами цінних паперів або розподіляє кошти між різними проектами реального інвестування в межах одного підприємства;

4) змішана диверсифікація — поєднання диверсифікації за кількістю та структурою інвестиційних проектів.

5) диверсифікація джерел фінансування — стосується в першу чергу портфелю реальних інвестицій, який підприємство формує з метою розвитку власної виробничої діяльності, залучаючи інвестиційні ресурси з різних джерел.

Під час диверсифікації інвестиційного портфелю важливо дотримуватися його оптимальної структури. Надмірне диверсифікування інвестиційного портфелю може знизити ефективність управління ним. Наслідком обмеження спектру диверсифікування може стати залежність від конкретних інвестиційних проектів. На спектр диверсифікування впливають характеристики інвестора та його цілей [2, с. 129].

Основним завданням формування інвестиційного портфелю є забезпечення ефективного розподілу активів між інвестиційними проектами. Важливим елементом у системі формування інвестиційного портфелю підприємства є процес управління, який здійснюється з врахуванням усіх інших елементів цієї системи. На рис. 3 представлено модель системи формування інвестиційного портфелю підприємства.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, при формуванні інвестиційного портфелю необхідним є забезпечення взаємодії конкретних елементів, які враховують усі аспекти, особливості та перспективи функціонування підприємства. Для оптимізування інвестиційного портфелю доцільно враховувати системність та послідовність таких елементів. Тому,

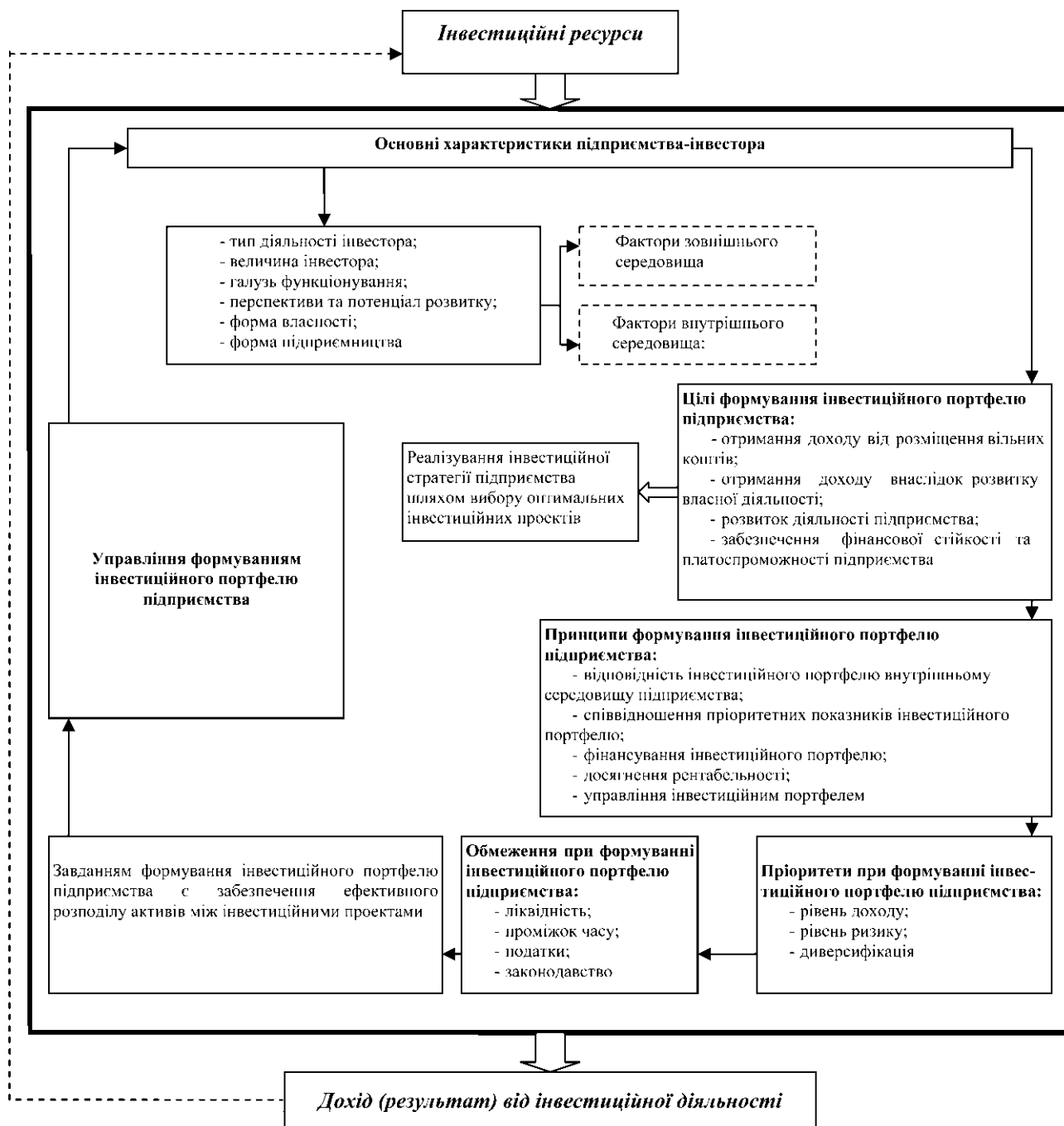


Рис. 3. Модель системи формування інвестиційного портфелю підприємства (розроблено автором на основі літературних джерел [3—10])

формування інвестиційного портфелю можливо здійснювати за принципом системи, первинним етапом якої є інвестиційні ресурси, а результатом — дохід від інвестиційної діяльності. Необхідно враховувати можливість зворотного зв'язку у такій системі, тобто ймовірність інвестування доходу і інші проекти.

Література

1. Топсахалова Ф. М-Г. Інвестиції : монографія ^лектронній ресурс / Ф. М-Г. Топсахалова // «Академія Естествознания», 2010. — Режим доступу : [Біір://^^.шоподгарБіе8.ги/70](http://www.шоподгарБіе8.ги/70).

2. Чиненов М. В. Інвестиції : учебное пособие [Текст] / М. В. Чиненов, А. И. Черноусенко, В. И. Зозуля, Н. А. Хрусталева ; под ред. М. В. Чиненова. — М. : КНОРУС, 2007. — 248 с.

3. Староверова Г. С. ^кономическая оценка инвестиций : учебное пособие [Текст] / Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. — М. : КНОРУС, 2006. — 312 с.

4. Мойсеєнко І. П. Формування інвестиційного портфелю підприємства в ринкових умовах [Текст] / І. П. Мойсеєнко // Вісник Національного Університету «Львівська політехніка»: «Проблеми економіки та управління». — 2003. —

№ 484. — С. 133-138.

5. Кузьмін О. Є. Теоретичні та прикладні засади менеджменту : навчальний посібник [Текст] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник. — 2-е вид. доп. і перероб. — Львів : Національний університет «Львівська політехніка», 2003. — 352 с.

6. Бочаров В. В. Инвестиции : учебное пособие [Текст] / В. В. Бочаров. — СПб. : Питер, 2008. — 176 с.

7. Инвестиции : [учебн. пособие, 3-е изд., перераб. и доп.] / Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова и др. — М. : КНОРУС, 2006. — 200 с.

8. Мападіпд і тезітепі роґїїоїоз / [Мадіпп ^обп ^, Тиїіе ^опаШ ^., М^еауеу ^епш8 Ш,

Ріпіо ^е^аМ Е.]. — ^обп Шеу & 8опз, Іпс., 2007. — 929 р.

9. Подшиваленко Г. П. Инвестиционная деятельность : учебное пособие [Электронный ресурс] / Г. П. Подшиваленко, Н. В. Киселева. — М. : КНОРУС, 2006. — 432 с. — Режим доступа : Бир://финансовая-биржа.рф/tVe8^i^oVаше-исБѣпкі-Бє8р1аІпо/іпуе8ІіІ8Юппауа-деуаІе1по8І. Біті.

10. Плаксин В. И. Методологический базис системы управления нейтрализацией рисков инвестиционного портфеля предприятия [Текст] / В. И. Плаксин, Е. А. Горбачева // Вісник СевНТУ : зб. наук. пр. Серія: Економіка і фінанси. — 2010. — № 109/2010. — С. 123-127.

Поступила до редакції 06.04.13

© Л. О. Саталкіна, 2013