

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРФЕЛЬ, ЯК ДЖЕРЕЛО РЕСУРСНОГО ЗАБЕСПЕЧЕННЯ ПРИ ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА В ЕПОХУ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Для формування ефективної інвестиційної стратегії недостатньо оцінити лише інвестиційну привабливість підприємства, його характеристику і функціонування. Значне місце у підготовці інвестиційних стратегічних рішень повинен займати аналіз здатності підприємства до освоєння нових технологій, закладених у інвестиційних проєктах. Водночас необхідно враховувати й те, які наслідки матиме реалізація підприємством інвестиційної програми (проєкту) для середовища господарювання загалом, щоб оцінити можливі ризики внаслідок протидії з боку так званих «зацікавлених груп» в епоху глобалізації.

Тому вважаємо, що неодмінною умовою вибору інвестиційної стратегії підприємства має бути адекватна оцінка його інноваційно-інвестиційного потенціалу, причому саме у такому поєднанні. На сьогодні у наукових джерелах здебільшого йдеться про інноваційний або інвестиційний потенціал підприємств, які, поряд з іншими (кадровим, організаційним тощо), розглядаються як складові стратегічного потенціалу. Для їх оцінювання пропонуються різні методики, використання яких у такому відокремленому вигляді дає змогу оцінити або рівень здатності підприємства до реалізації інновацій (інноваційний потенціал), або ж рівень здатності акумулювати інвестиційні ресурси для реалізації інвестиційної стратегії (інвестиційний потенціал).

Питання поліпшення інвестиційного клімату України й підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств для стратегічних інвесторів досліджувалось багатьма науковцями. Зокрема, вони знайшли відображення в працях С. Реверчук [1], Н. Скопенко [2], Ф. Фабощи [3], А. Градов [4], Л. Гитман [5] та ін. Та, незважаючи на наявність значної кількості публікацій за цією тематикою, все ще залишається багато не висвітлених питань, які стосуються відповідності інвестиційним ресурсам для збереження фінансової незалежності і стійкості підприємства формуванню забезпечення розвитку вітчизняних підприємств.

Серед основних причин, що стримують інвестиційні процеси, називають: недостатній захист прав власності; небажання втрачати контроль над управлінням (у разі появи стратегічного інвестора); висока ціна позичкового капіталу; нестабільність чинного законодавства; недостатній досвід роботи по залученню інвесторів; відсутність об'єктивної інформації про стан справ на підприємствах, що викликає у потенційних інвесторів пересторогу; відсутність прозорості у діях органів державної влади, що спричиняє лобювання «потрібних» інвестиційних проєктів; відсутність довіри до інституціональних інвесторів, через що вони недостатньо представлені у інвестиційних процесах тощо.

Мета статті - дослідити тенденції і виявити інвестиційний портфель, як джерело ресурсного забезпечення при формуванні інвестиційної стратегії підприємства.

Вкладання інвестиційних коштів може здійснюватися як у формі реального, так і фінансового інвестування. Останнє безпосередньо пов'язано з формуванням «інвестиційного портфеля». На думку низки науковців, інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики підприємства [1, с.28; 2]. Доцільно зауважити, що в такому контексті головною метою управління інвестиційним портфелем є оптимізація співвідношення різних фінансових інструментів (у вигляді переважно цінних паперів), для визначення найвигідніших сфер вкладання вільного капіталу підприємства, який здійснюється через фондовий ринок. При цьому на співвідношення реального і фінансового інвестування підприємства впливає значна сукупність факторів, що стосуються як його стану, так і стану зовнішнього середовища (рис. 1, доповнено і систематизовано за [1; 3; 4]).

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

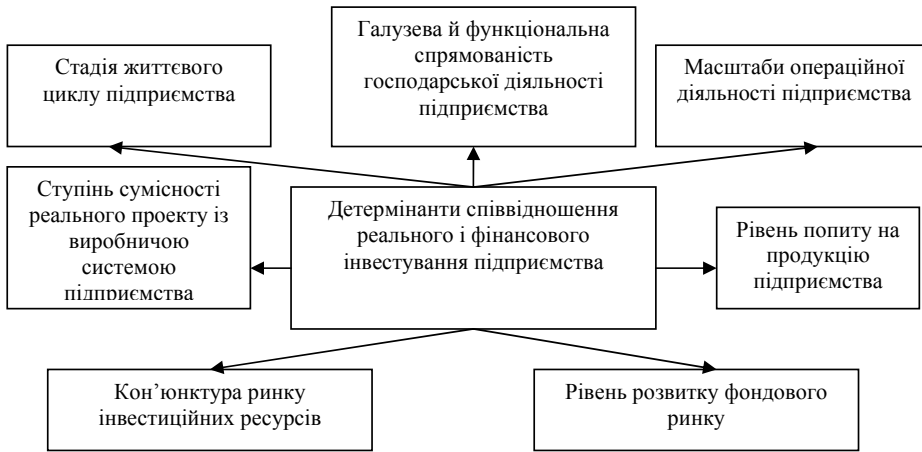


Рис. 1. Детермінанти співвідношення реального і фінансового інвестування підприємства

Низка науковців підкреслюють відмінність в управлінні реальними та фінансовими інвестиціями з огляду на їх різну економічну ефективність. На наш погляд, справа тут не лише в різній ефективності, а в змісті та обсягах вирішуваних завдань, однак сама думка про доцільність формування двох типів інвестиційних портфелів – реального та фінансового – є слушною.

З позицій суспільних інтересів важливішим є реальне інвестування, оскільки саме завдяки йому відбувається прирощування реального капіталу (у вигляді машин, виробничих будівель, споруд, механізмів тощо, які збільшують економічні ресурси підприємства, служачи основою для виробництва споживчих вартостей). Інвестування у цінні папери зумовлює лише передачу власності і є способом розміщення вільного капіталу. На думку деяких науковців, з якою можна погодитись, фінансовий капітал не є економічним ресурсом, оскільки його власник нічого не виробляє, а отже, не створює доданої вартості [5, с.12]. Разом з тим, переважна більшість науковців, в тому числі вітчизняних, зосереджує увагу на питаннях оптимізації саме портфеля цінних паперів, а не реальних інвестицій.

Однак, зважаючи на особливості вітчизняного інституційного середовища, зокрема, в частині, що регулюють право власності (і зумовлюють недостатній розвиток інструментів фондового ринку), є підстави стверджувати, що процеси реального інвестування є значно ближчими до практики господарювання в Україні. Загалом, для вітчизняних умов ведення бізнесу доцільніше формування інвестиційного портфеля розглядати з позицій відбору реальних інвестиційних проектів, реалізація яких у перспективі може забезпечити зростання ринкової вартості підприємств. Таке трактування цілей формування інвестиційного портфеля співзвучне й позиції деяких російських науковців, які під інвестиційним портфелем розуміють «цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів інвестування, призначених для здійснення інвестиційної відповідно до розробленої інвестиційної стратегії корпорації» [6, с.107-108]. Це визначення, на наш погляд, можна було б скоригувати в частині, яка стосується мети управління інвестиційним портфелем виробничого підприємства і подати його у такій формі: інвестиційний портфель виробничого підприємства – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів та інвестиційних проектів, реалізація яких сприятиме розширенню його бізнес-можливостей, вдосконаленню бізнес-системи і забезпечуватиме зростання ринкової вартості підприємства у тривалій перспективі. Оскільки ж в кінцевому підсумку економічний розвиток підприємств здійснюється через реальне інвестування, тому вважаємо, що управління інвестиційним портфелем доцільно розглядати насамперед через формування оптимальної сукупності реальних інвестиційних проектів в контексті досягнення стратегічних цілей (причому, завдання оптимізації необхідно розглядати як з позицій найвищої ефективності, так і з позицій мінімального ризику).

Стратегічними цілями при формуванні інвестиційного портфеля можуть бути (систематизовано з урахуванням міркувань [6, с. 108]):

1. Фінансові (забезпечення високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді; забезпечення високих темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі; забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків).

2. Техніко-економічні (розробка і впровадження нових технологій виробництва; оновлення і розширення виробничої бази; придбання, створення і використання нематеріальних активів; розширення ринків і обсягів збуту тощо).

3. Організаційні (вдосконалення структурно-функціональної будови підприємства; підготовка і розвиток персоналу; вдосконалення функціональних підсистем менеджменту (логістичної; маркетингової, інформаційної тощо).

Вагому роль у такому обґрунтуванні інвестиційної стратегії відіграє інвестиційний аналіз, який розглядається науковцями як процес «вивчення та оцінки альтернативних інвестицій та реальних проектів з метою встановлення інвестиційних потреб, вибору та пошуку джерел фінансування, прогнозу фінансової віддачі від нього у вигляді грошових потоків та оцінки його ефективності (з урахуванням ризиків, невизначеності та інфляції) шляхом зіставлення майбутніх грошових потоків з обсягом інвестицій, що відносяться до даного часу» [7]. На наш погляд, інвестиційний аналіз дає змогу не тільки виокремити перспективні з позицій завдань розвитку інвестиційні проекти, а й визначитися з типом інвестиційного портфеля і вимогами до його формування.

Зазвичай тип портфеля розглядається науковцями як «узагальнена його характеристика з погляду завдань його формування або видів цінних паперів, що входять до нього» [8, с. 402]. На наш погляд, в контексті реалізації завдань розвитку підприємства доцільно виокремити типи інвестиційних портфельів, які охоплюватимуть реальні інвестиційні проекти. Залежно від критеріїв, які стають визначальними при формуванні інвестиційних портфельів, останні можуть бути [8, с. 402-403]:

Портфелями доходу – визначальним критерієм відбору проектів є максимізація рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестиційного капіталу в довгостроковій перспективі (хоча в майбутньому періоді можна було б отримати більший прибуток).

Портфель зростання – визначальним критерієм відбору проектів є максимізація темпів приросту інвестиційного капіталу у довгостроковій перспективі незалежно від рівня прибутку у поточному періоді. Цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства; формування його можливе для фінансово стабільних і стійких підприємств.

За критерієм внеску у розвиток підприємства портфель може бути активним і пасивним. Пасивний портфель складається в основному з проектів, спрямованих на підтримання існуючих виробництв, їх модернізацію з метою збереження досягнутих показників діяльності. Активний портфель охоплює значну частку інноваційних проектів, спрямованих на розвиток існуючих і освоєння нових напрямів діяльності, реалізацію різного роду нововведень.

При формуванні інвестиційного портфеля важливо також орієнтуватися на прийнятний для менеджменту підприємства рівень інвестиційних ризиків. За цією ознакою розрізняють агресивний (спекулятивний), поміркований (компромісний), та консервативні портфелі.

Агресивний портфель формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестиційного капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Зазвичай такий проект охоплює проекти інноваційного характеру, успішна реалізація яких дає змогу отримати максимальну норму прибутку на вкладений капітал, однак при цьому рівень інвестиційного ризику є найвищим. Зазвичай це характерно для фінансового інвестування, особливо венчурного. Венчурні капіталісти зацікавлені у окупності інвестицій як мінімум на 25%, а здебільшого – на 50-100% за рік [9, с.23]

Поміркований портфель охоплює інвестиційні проекти із середньоринковим рівнем ризику; відповідно середньою є і норма прибутку на вкладений капітал.

Консервативний портфель формується за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику, він забезпечує найбільшу безпеку інвестування за невисокої віддачі. З позицій реалізації стратегії розвитку підприємства консервативний портфель є малоприсадабним, він здебільшого гарантує лише утримання досягнутих позицій чи незначне кількісне зростання підприємства. Його можна назвати пасивним портфелем, на відміну від агресивного, який, у разі отримання інвестором значної частки в управлінні новими активами, активізує розбудову підприємства, забезпечуючи розвиток нових перспективних бізнес-ліній.

Як зазначається науковцями, управління інвестиційним портфелем полягає у виборі найефективніших способів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на різних етапах його розвитку [8, с. 356]. З огляду на зазначені особливості інвестиційних портфельів, реалізація яких забезпечує досягнення різних стратегічних цілей, вважаємо за необхідне наголосити на тому, що при формуванні інвестиційного портфеля виробничого підприємства необхідно використовувати можливості та інструменти стратегічного маркетингу, що забезпечить адекватну оцінку ринкових тенденцій і високу вірогідність складених прогнозів щодо майбутніх змін споживчого попиту.

Це потрібно і у зв'язку з входженням України у СОТ, що сприятиме збільшенню потоку прямих іноземних інвестицій, значна частина яких матиме реальний характер. Необхідно якісно змінити підходи до використання іноземного капіталу з метою підвищення конкурентоспроможності і економічного зростання вітчизняної економіки. Це стосується насамперед підвищення обґрунтованості стратегічних планів розвитку виробничих підприємств.

За існуючою класифікацією, технологічний інвестиційний цикл може бути спекулятивним, інвестиційним, портфельним та стратегічним [10]. Перший передбачає короткострокові торговельні операції з використанням коротких інвестицій, другий – середньострокові на відносно довгих позиціях (для реалізації власних інвестиційних проєктів), третій – придбання цінних паперів з метою отримання дивідендного доходу й участі в управлінні підприємством. Однак лише стратегічні інвестиції – це прямі грошові інвестиції у підприємство, які забезпечують радикальні зміни його бізнес-системи і формують основу для якісного стрибка у спіралі розвитку. На жаль, аналіз вітчизняної практики прийняття інвестиційних рішень показує, що в Україні здебільшого практикується вкладання коштів в активи з високим потенціалом короткострокового зростання.

Тому надзвичайно важливо всебічно і детально обґрунтувати напрями вкладання капіталу у інвестиційні проєкти, – як у ті, що можуть реалізуватися іншими суб'єктами ринку (портфельні чи прямі інвестиції), так і в контексті розвитку власного бізнесу. При цьому важливо забезпечити збалансованість завдань функціонування і розвитку. Тому до складу інвестиційного портфеля повинні входити як проєкти, що дають змогу створювати нові виробничі комбінації капіталу, так і проєкти, що формують майбутні можливості розвитку (рис. 2).

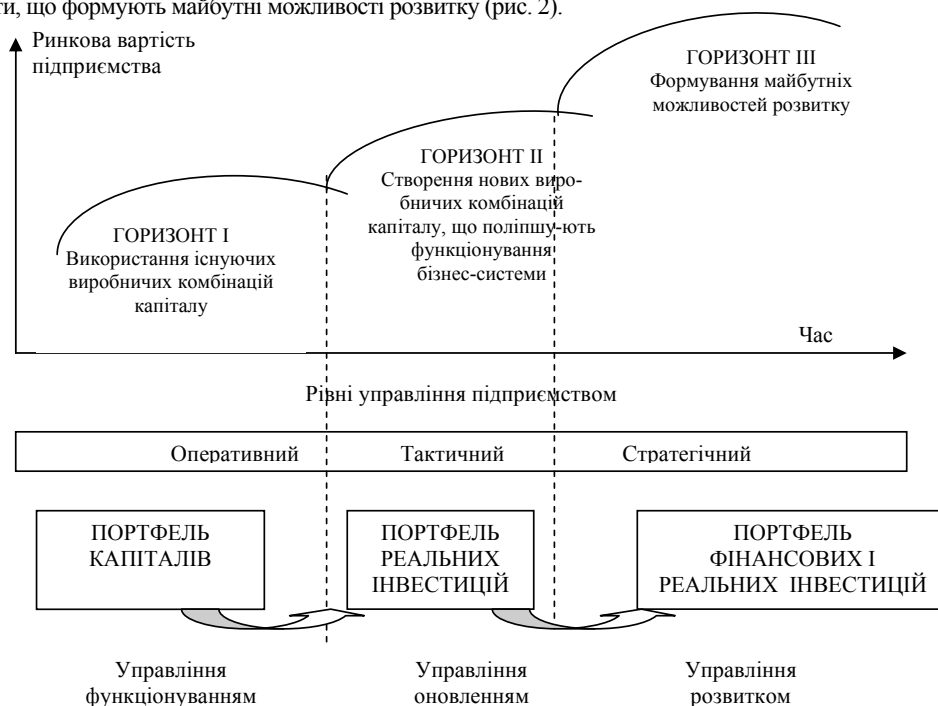


Рис. 2. Вплив складу інвестиційного портфеля на економічний розвиток підприємства

Отже, при формуванні інвестиційної стратегії, адекватної стратегії розвитку, інвестиційний портфель має містити інвестиційні об'єкти, привабливі не лише з погляду майбутньої прибутковості, а й з точки зору накопичення нових ресурсних можливостей, що забезпечуватимуть реалізацію синергічної складової розвитку підприємства. При цьому портфель капіталів є джерелом ресурсного забезпечення для формування портфеля реальних інвестицій, а відтак – і фінансових, що забезпечуватимуть проникнення підприємства у нові привабливі зони господарювання (як у галузевому, так і регіональному розрізі).

При формуванні інвестиційного портфеля важливо дотримуватись певних принципів, на що звертає увагу, наприклад, Л. Карпенко, акцентуючи, що це забезпечує досягнення оптимального

співвідношення між рівнем ризику і доходу [11]. Критичне осмислення запропонованих принципів дало змогу виокремити, на наш погляд, найважливіші:

узгодженість із загальною стратегією розвитку;

відповідність інвестиційним ресурсам для збереження фінансової незалежності і стійкості підприємства;

оптимізація співвідношення прибутковості і ризику, виходячи з пріоритетів інвестора; забезпечується диверсифікацією об'єктів інвестування та ретельним аналізом чутливості інвестиційних проєктів до умов інвестування за найважливішими параметрами.

Рівень чутливості інвестиційних проєктів до умов інвестування визначається сукупністю параметрів, які впливатимуть на обсяги грошових потоків у прогнозованому періоді. Вони в кінцевому підсумку визначають інвестиційну привабливість тих чи інших напрямів розвитку. Для кожного з проєктів потрібно визначити найважливіші чинники, які можуть змінюватися під впливом зовнішніх умов, особливо кон'юнктури ринку товарів та ресурсів, що впливає на величину грошових потоків.

Необхідно підкреслити, що кваліфіковано проведений інвестиційний аналіз дає змогу вірно оцінити сукупні інвестиційні потреби (з урахуванням можливості їх мінімізації за рахунок виокремлення робіт, що мають однаковий характер і можуть бути використані для реалізації кількох інвестиційних проєктів, які входять до складу інвестиційного портфеля), а також виявити найбільш прийнятні з погляду ціни капіталу джерела їх задоволення. Останнє за відсутності достатніх власних джерел значною мірою залежить від інвестиційного клімату країни та регіону, а також дивідендної політики, яка здійснюється менеджментом підприємства.

Перешкоджає залученню інвестицій у корпоративний сектор і непродумана дивідендна політика, яка здебільшого не відповідає інтересам акціонерів і не стимулює їх участь у інвестиційних процесах через придбання акцій. Водночас, як показують результати деяких досліджень, дивідендна політика може бути суттєвим мотиваційним фактором прийняття інвестиційних рішень [12]. Проте використання можливостей дивідендної політики для поліпшення інвестиційних процесів в Україні потребує розвинутого фондового ринку, де б відкрито котирувались акції підприємств, створюючи умови для переливу капіталу у ті галузі і ринкові об'єкти, які мають перспективу розвитку.

У ході дослідження методологічних аспектів розроблення інвестиційної стратегії визначено, що важливе місце серед них займає процес формування портфеля реальних інвестиційних проєктів. Аргументовано, що методика його формування повинна забезпечувати відбір таких проєктів, реалізація яких сприятиме розширенню бізнес-можливостей підприємства, вдосконаленню його бізнес-системи і зростанню ринкової вартості у тривалій перспективі. Враховуючи значний внесок інноваційного чинника у економічне зростання країн із розвинутою ринковою економікою, доцільно інвестиційний портфель наповнювати переважно інноваційними проєктами, які б розширювали можливості розвитку підприємства.

Література

1. Реверчук С.К. Инвестология: наука про інвестування: навч. посіб. / За ред. д.е.н., проф., С.К. Реверчука / С.К. Реверчук, Н.Й. Ревчук, І.Г. Скоморович. – К.: Атіка, 2001. – 264с.
2. Скопенко Н.С. Формування оптимального інвестиційного портфеля / Н.С. Скопенко // Економіка і підприємство: стан та перспективи. Зб. наук. праць. – К.: КНТЕУ, 2001. – С. 151-154.
3. Фабощи Ф.Дж. Управление инвестициями / Пер. с англ. / Ф.Дж. Фабощи. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 765 с.
4. Экономическая стратегия фирмы: учеб. пособ. / Под ред. А.П. Градова. – СПб.: Специальная литература, 1995. – 411с.
5. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Пер. с англ. / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк. – М.: Дело, 2004.
6. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб.: Издательство «ПИТЕР», 1999. – 416 с.
7. Стельмашук Ю.А. Інформаційне забезпечення фінансово-інвестиційного аналізу / Ю.А. Стельмашук // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2006. – № 5. – Т.3. – С. 276-280.
8. Афанасьев Н.В. Управление развитием предприятия: монография / Н.В. Афанасьев, В.Д. Рогожин, В.И. Рудыка. – Х.: Издательский дом «ИНЖЭК», 2003. – 184 с.
9. Гледстоун Д. Инвестирование венчурного капитала / Пер. с англ. Под научн. ред. Т.В. Герасимовой / Д. Гледстоун, Л. Гледстоун. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. – 416 с.
10. Лепейко Т.І. Технологія аналізу кон'юнктури ринку / Т.І. Лепейко // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С.131-138.
11. Карпенко Л.М. Сучасна інвестиційна стратегія та привабливість підприємств Одеської області / Л.М. Карпенко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2005. – № 2, т.1. – С.202-206.
12. Кутідзе Л.С. Дивідендна політика підприємства як мотиваційний фактор при прийнятті інвестиційних рішень / Л.С. Кутідзе, Г.Я. Бердичівська // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2005. – № 5, ч.2, т.3. – С. 54-58.