

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ІНСТРУМЕНТУ ЗМІЦНЕННЯ ІМІДЖУ НА ІСНУЮЧИХ ТА НОВИХ СЕГМЕНТАХ РИНКУ

С.В. ТКАЧУК

к.е.н., Національний університет харчових технологій

У роботі аналізується необхідність формування інвестиційного портфелю підприємства з урахуванням усієї сукупності взаємопов'язаних та незалежних інвестиційних проектів. Пропонується бачення інвестиційного портфелю як цілеспрямовано сформовану сукупність взаємопов'язаних проектів реального та фінансового інвестування, які б, представляючи єдиний цикл, забезпечили реалізацію інвестиційної стратегії у відповідності до загальної стратегії та місії підприємства.

Ключові слова: *інвестиції, реальне інвестування, джерела інвестиційних ресурсів, фінансові інструменти, інвестиційний проект, інвестиційний портфель.*

В работе анализируется необходимость формирования инвестиционного портфеля предприятия с учетом всей совокупности взаимосвязанных и независимых инвестиционных проектов. Предлагается видение инвестиционного портфеля как целеустремленно сформированную совокупность взаимосвязанных проектов реального и финансового инвестирования, которые, представляя единый цикл, обеспечили бы реализацию инвестиционной стратегии согласно общей стратегии и миссии предприятия.

Ключевые слова: *инвестиции, реальное инвестирование, источники инвестиционных ресурсов, финансовые инструменты, инвестиционный проект, инвестиционный портфель.*

The necessity of forming of enterprise's investing portfolio taking into account all totality of connected and independent investing projects is analyzed. It is proposed to consider investing portfolio as the totality of connected projects of real and finance investment which must be formed purposefully and these projects are to be the indivisible cycle to guarantee realization of investing strategy dealing with the total strategy and the mission of enterprise.

Key words: *investments, real investing, sources of investing resources, finance instruments, investment project, investment portfolio.*

Постановка проблеми. В умовах сьогодення, коли постійно з'являються новітні технології, науково-технічний прогрес та високий рівень конкурентної боротьби диктують правила та визначають пріоритети діяльності підприємств. Перед останніми стоїть завдання не лише вижити у конкурентній боротьбі, але й демонструвати високі темпи зростання та розвитку, максимізувати прибутки, освоювати нові сегменти, в тому числі за межами національного ринку та зміцнювати імідж. Вирішення цих завдань потребує розроблення інвестиційної стратегії, планування та реалізації інвестиційних проектів. При цьому слід враховувати, що такі проекти можуть бути незалежними, взаємовиключними та взаємодоповнюючими, стосуватися як діяльності на внутрішньому ринку, так і поза його межами. Задля успішної реалізації інвестиційної стратегії усю сукупність запланованих проектів потрібно розглядати в комплексі та формувати їх у вигляді портфелю. Саме від вдало сформованого інвестиційного портфелю підприємства-суб'єкта ЗЕД багато в чому залежатиме його успіх в межах своєї країни та на міжнародній арені.

Аналіз останніх досліджень та публікацій з проблеми. Згідно аналізу останніх досліджень та публікацій, а також законодавчих актів [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7] формування інвестиційного портфелю підприємства-суб'єкта ЗЕД має ряд особливостей та пов'язаний з деякими труднощами. Інколи він розглядається лише як сукупність фінансових інструментів, в той час як для виробничого підприємства першочергове значення мають реальні інвестиції. В деяких випадках усе фінансове інвестування зводиться лише до однієї його форми: вкладання в доходні види фондових інструментів. Коли йдеться про реальне інвестування, то часто під ними розуміють лише прямі іноземні інвестиції, у тому числі через механізм злиття та поглинання, тоді як звичайне встановлення імпортного чи вітчизняного обладнання теж є реальним "активним" інвестуванням і може дозволити вийти на нові зовнішні ринки з більш якісною продукцією.

Мета статті. З викладеного вище виникає потреба систематизувати існуючі погляди на формування інвестиційного портфелю підприємства-суб'єкта ЗЕД, врахувавши усю сукупність взаємопов'язаних та незалежних інвестиційних проектів як реального, так і фінансового інвестування, що дасть можливість підприємству ефективно реалізувати інвестиційну стратегію, диверсифікувати діяльність, зміцнити свій імідж на внутрішньому ринку та на міжнародній арені.

Виклад основного матеріалу. В умовах сучасної економіки практично неможливо уявити функціонування підприємства у відриві від інвестиційної діяльності. Інтеграційні процеси на мікро- та макрорівні, загострення конкуренції, насичення товарних ринків, постійні інноваційні зміни в технологіях потребують безперервного розвитку, а останнє вимагає здійснення як реального, так і фінансового інвестування. Інвестиційна діяльність повинна бути узгодженою з основною діяльністю підприємства та підпорядкована загальній стратегії та меті. Крім того, неабияке значення має внутрішня узгодженість усіх елементів інвестиційної стратегії, в тому числі інвестиційних проектів. Це викликає необхідність формування підприємством інвестиційного портфелю.

Для виробничого підприємства першочерговим є реальне інвестування, хоча в зарубіжній літературі інвестиції розглядаються здебільшого лише як вкладання в доходні види фондових інструментів (один з видів фінансових інвестицій). Варто зазначити, що останнє має зв'язок із реальними інвестиціями, про що йтиметься далі. За для більш повного охоплення всієї різноманітності інвестиційних проектів, які можуть бути включені до інвестиційного портфелю підприємства-суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності (ЗЕД), звернемося до сутності поняття "інвестиція", запропонованого національним законодавством [3]. Так, інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту. Очевидно при розумінні даного поняття інвестором або менеджером не доцільно протиставляти такі категорії, як прибуток та соціальний ефект, оскільки вони є тісно взаємопов'язані між собою.

При формуванні інвестиційного портфелю виробничого підприємства до нього скоріше за все не будуть включені суто соціальні проекти, а лише проекти, що мають на меті отримання прибутку, але вони ж одночасно нестимуть у собі й соціальний ефект. Розглядаючи сутність поняття інвестицій також варто звернути увагу на те, що воно передбачає вкладення у будь-які об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, тобто не обмежується лише вкладанням у цінні папери. За об'єктом вкладання інвестиції можна поділити на реальні та фінансові (рис. 1). Реальні, в свою чергу, можна поділити на вкладання в основні засоби (капіталовкладення), у поповнення оборотних засобів, а також у нематеріальні активи, у тому числі технології, ліцензії, розроблення торгових марок, брендів, створення гудвілу.

Між реальними і фінансовими інвестиціями існує певний зв'язок. Фінансові інвестиції є основними для інвестиційних фондів, а для виробничого підприємства во-

ни мають менш важливе значення. Втім, навіть виробниче підприємство при формуванні свого інвестиційного портфелю буде намагатися включати в нього проекти фінансового інвестування.

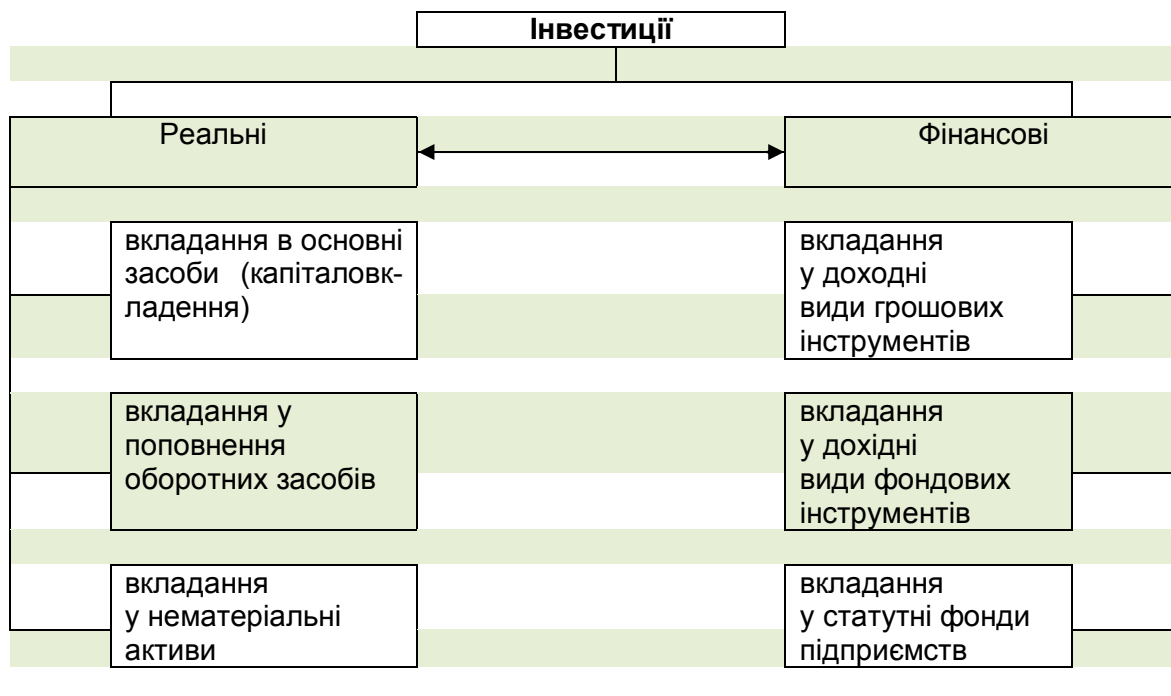


Рисунок 1. Класифікація інвестицій за об'єктом вкладання [складено автором за джерелами 1, 5, 6, 7]

Такі проекти матимуть інше значення, ніж для інвестиційних фондів і скоріше за все здійснюватимуться задля накопичення власних коштів з метою подальшого їх вкладання у реальні інвестиції. Такими фінансовими інвестиціями можуть бути вкладання на депозитний рахунок тимчасово вільних обігових коштів, амортизаційних відрахувань, частини чистого прибутку, коштів від продажу старого обладнання тощо. Тобто на виробничому підприємстві фінансові інвестиції можуть слугувати інструментом забезпечення джерел інвестиційних ресурсів для подальшого реального інвестування. Крім того існує і обернений зв'язок: реальні інвестиції повинні приносити додаткові чисті прибутки та амортизаційні відрахування, які в подальшому можуть бути використані для здійснення фінансових інвестицій з метою накопичення коштів для реального інвестування. А коли підприємство отримує стабільні прибутки, покращує свій фінансовий стан, випускає конкурентоздатну продукцію, то зростає його імідж, що дає можливість в подальшому залучати джерела інвестування через механізм випуску акцій: чим більше незалежних експертів дасть підприємству оцінку Strong buy або хоча б buy, тим більшим попитом користуватимуться його акції (blue chips чи доходні акції, очевидно, матимуть найбільший попит). Таким чином, інвестиційний

портфель підприємства повинен включати в себе як реальні інвестиційні проекти, так і фінансові інструменти. Окрім поділу інвестицій на реальні і фінансові існує інша класифікація, згідно з якою виділяють прямі та портфельні іноземні інвестиції. Прямі інвестиції передбачають вкладання з метою отримання контролю над діяльністю об'єкта інвестування, портфельні ставлять за мету лише отримання доходу у вигляді відсотків та інколи лише часткового контролю над об'єктом інвестування. Прямі інвестиції є реальними, портфельні більшою мірою відносяться до фінансових інвестицій, втім обидва ці види здійснюються через механізм фінансового інвестування (рис. 2).

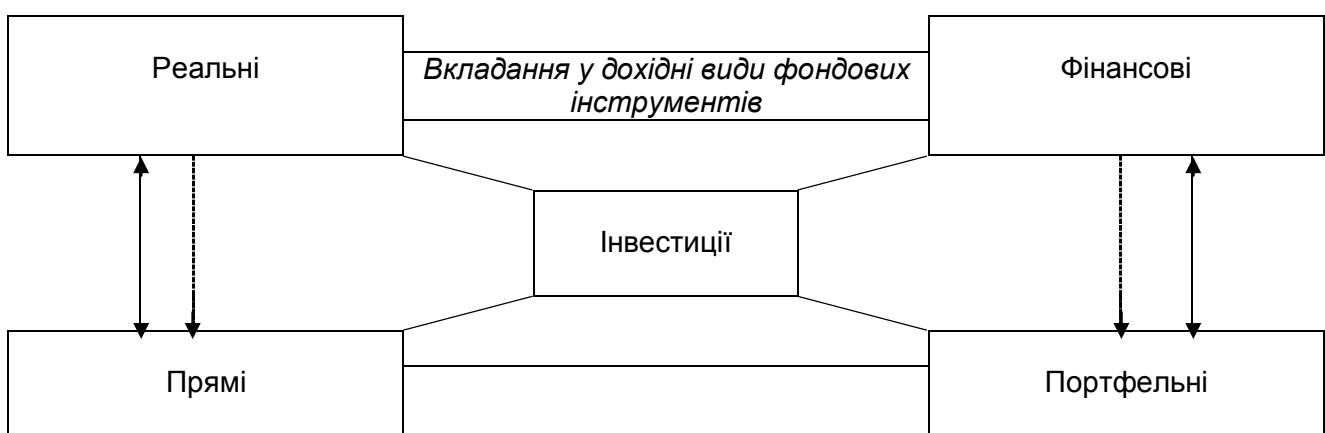


Рисунок 2. Взаємозв'язок фінансових та прямих інвестицій вкладання
[складено автором за джерелами 1, 5, 6, 7]

Купуючи контрольний пакет акцій вітчизняного або іноземного підприємства, інвестор отримує право контролю над діяльністю об'єкта інвестування, купує реальний об'єкт разом з основними засобами, оборотними засобами, нематеріальними активами тощо. У цьому випадку, здійснюючи фінансове інвестування у дохідні види фондових інструментів, інвестор одночасно здійснює реальні інвестиції. Отже інвестиційні проекти підприємства можуть бути тісно взаємопов'язаними, а це є ще одним аргументом, який свідчить про необхідність формування інвестиційного портфеля задля чіткої структуризації, узгодженості проектів, а також запобігання плануванню взаємовиключних проектів. З метою подальшого формування інвестиційного портфеля підприємству необхідно розробити чіткий алгоритм формування сукупності взаємопов'язаних проектів реального та фінансового інвестування (рис. 3). Взагалі, перш ніж говорити про схему розроблення інвестиційного портфелю, з'ясуємо його сутність. Говорячи про інвестиційний портфель, більшість авторів зводять його до портфелю фінансових інвестицій. Так, І.А. Бланк дає наступне визначення: "Інвести-

ційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, які призначені для здійснення фінансового інвестування згідно розробленої інвестиційної політики" [1].

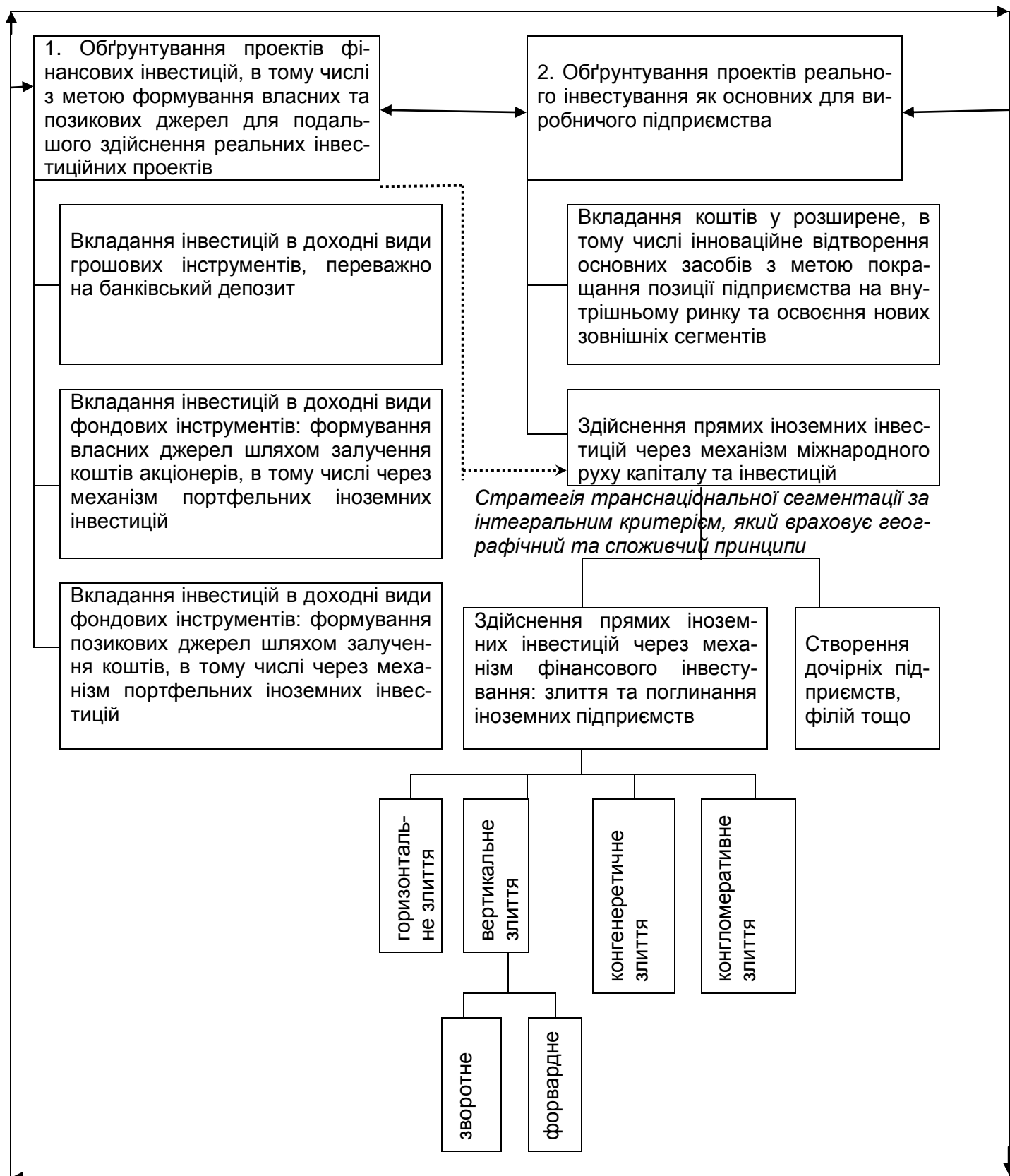


Рисунок 3. Алгоритм формування підприємством сукупності взаємопов'язаних проектів реального та фінансового інвестування [складено автором за джерелами 1, 4, 5, 6, 7]

Щодо реального інвестування, йдеться про формування інвестиційної програми. При цьому враховуються три основні параметри: чистий приведений дохід (net present value, визначає рівень доходності проектів), коефіцієнт варіації (як основний при визначенні рівня інвестиційних ризиків) та середньозважений коефіцієнт ліквідності (визначає рівень ліквідності проектів). Також до уваги беруться пріоритети підприємства. Таким чином приймаються преферентивні інвестиційні рішення та формується програма реальних інвестиційних проектів [1]. Втім, як зазначалося, фінансові та реальні інвестиції виробничого підприємства знаходяться у постійному взаємозв'язку, часто носять взаємодоповнюючий характер та у сукупності забезпечують безперервний процес реалізації інвестиційної стратегії. При формуванні інвестиційного портфеля потрібно враховувати обидва види інвестицій, як реальні, так фінансові. Отже інвестиційний портфель має представляти собою цілеспрямовано сформовану сукупність взаємопов'язаних проектів реального та фінансового інвестування, які б, представляючи єдиний цикл, забезпечили реалізацію інвестиційної стратегії у відповідності до загальної стратегії та місії підприємства.

Варто зауважити, що схема формування підприємством сукупності взаємопов'язаних проектів реального та фінансового інвестування (рис. 3), більшою мірою стосується саме виробничого підприємства, для якого першочергове значення мають реальні інвестиції. Так, пропонується спочатку вкласти фінансові інвестиції у доходні види грошових інструментів (блок 1 на рис. 3), наприклад на банківський депозит. Звичайно, йдеться не про новостворене підприємство, а про вже існуюче, яке має джерела для вкладання на депозитний рахунок банку. Такими джерелами можуть виступати частина чистого прибутку, амортизаційні відрахування, надлишкові оборотні засоби, кошти від продажу старих основних засобів тощо. такі джерела самі по собі вже є власними інвестиційними ресурсами, втім вони, як правило, є недостатніми не тільки для розширеного, але й для простого відтворення, а тим більше для інвестиційних операцій на міжнародному рівні (поглинання іноземних підприємств тощо). Тому вказані власні джерела вимагають максимізації з метою накопичення та подальшого вкладання у реальні інвестиції. Схема максимізації власних джерел інвестування, як уточнення взаємозв'язку блоків 1 та 2 рисунку 3, подана на рис.4.

Крім вкладання коштів на депозит, підприємство може залучити кошти шляхом випуску акцій або запозичити їх шляхом емісії облігацій. При цьому саме підприємство не вкладає кошти у закупівлю акцій чи облігацій інших підприємств, а лише випускає свої цінні папери. Втім, оскільки такі дії повинні принести прибутки та потребують обґрунтування, вони також були включені до інвестиційного портфелю підприємства

як фінансове інвестування з метою накопичення власних залучених коштів (у випадку емісії акцій) або запозичених коштів (у випадку випуску облігацій) (блок 1 на рис.3). Коли власних джерел буде достатньо для здійснення реальних інвестиційних проєктів або вони будуть доповнені через механізм запозичення, підприємство може приступати до здійснення подальших реальних інвестицій (блок 2 на рис. 3). Це звісно не означає, що проєкти реального інвестування не можуть здійснюватись паралельно із проєктами фінансових інвестицій. Навпаки, можливе одночасне здійснення кількох проєктів, наприклад, накопичення на депозитному рахунку амортизаційних коштів (фінансове інвестування) та закупівля сировини і матеріалів для дозавантаження виробничих потужностей за рахунок, наприклад, коштів від реалізації старого обладнання або раніше не реалізованих запасів.

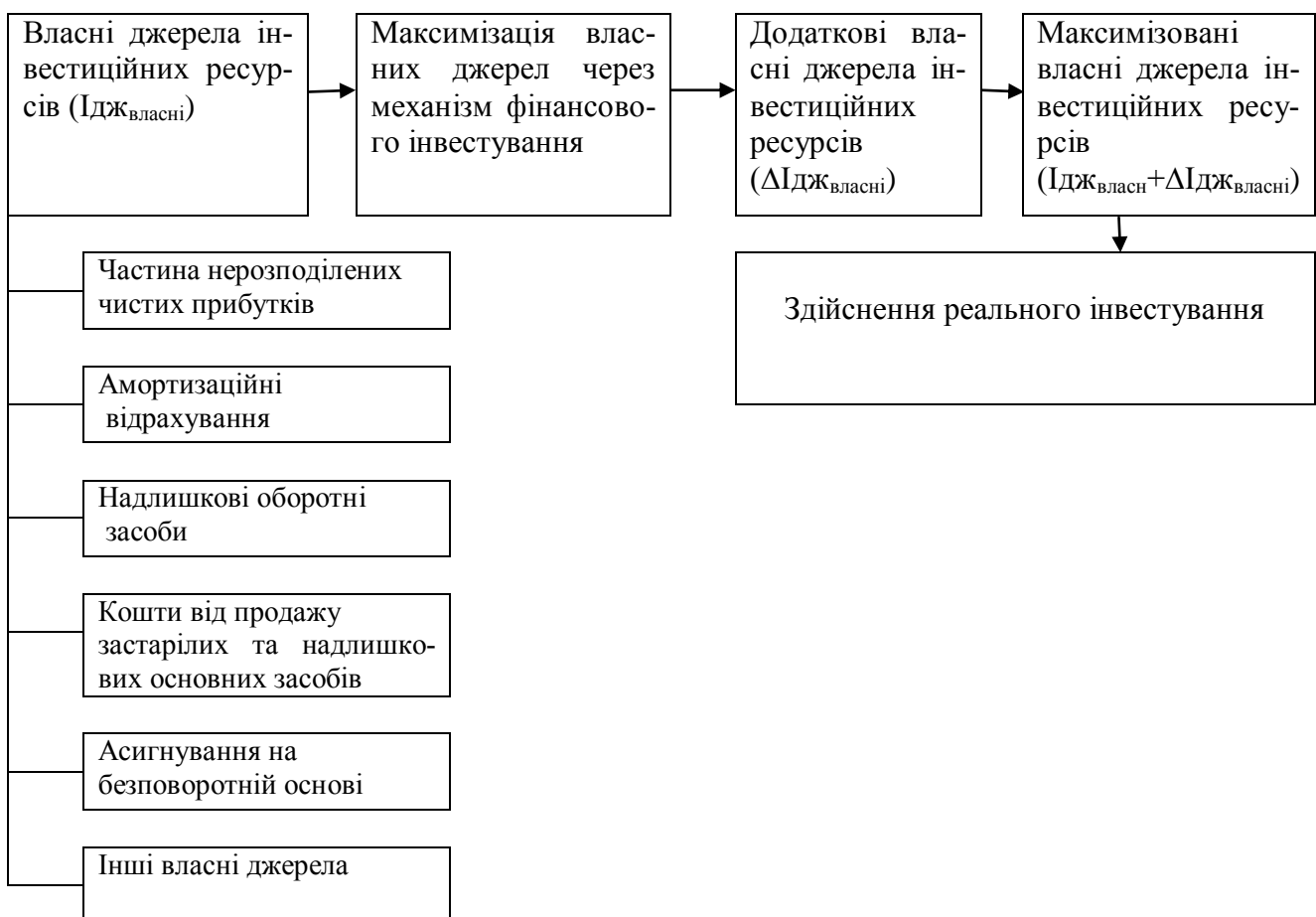


Рисунок 4. Схема максимізації власних джерел інвестування через механізм фінансових інвестицій [складено автором за джерелами 1, 4, 5, 6, 7]

Втім, коли йдеться про значні проєкти (будівництво цеху, встановлення нових ліній та подальший вихід на новий зовнішній ринок або пряме іноземне інвестування через механізм вивезення капіталу), то, очевидно, їх здійсненню повинне передувати накопичення власних джерел шляхом фінансового інвестування.

У інвестиційному портфелі підприємства може бути одночасно декілька незалежних або взаємопов'язаних проектів реального інвестування. Так, значні проекти можуть передбачати встановлення додаткових виробничих потужностей та подальший експорт виготовленої продукції на нові зовнішні ринки, а також вкладання прямих іноземних інвестицій у об'єкти інших зовнішніх ринків. У першому випадку (встановлення додаткових виробничих потужностей) інвестиційний проект ймовірно буде доповнюватись більш малим проектом: інвестування у поповнення оборотних засобів. Другий випадок (вкладання прямих іноземних інвестицій) здійснюватиметься через механізм фінансового інвестування (наприклад, придбання контрольного пакету акцій іноземного підприємства), але одночасно цей проект буде проектом реального інвестування (цей зв'язок показаний пунктиром на рис. 3). Прямі іноземні інвестиції можуть мати певні переваги при освоєнні нових зовнішніх ринків у порівнянні із звичайним експортом: вони дозволяють зекономити транспортні та інші накладні витрати, пов'язані із доставкою продукції від виробника до споживача, забезпечують більшу адаптацію до особливостей зарубіжної країни. Здійснення проектів прямого іноземного інвестування може відбуватися у декількох формах: горизонтальне злиття, вертикальне злиття (зворотне та форвардне), конгенеретичне злиття та конгломеративне злиття [4]. У випадку наявності коштів вказані форми проектів, як правило, не є взаємовиключними, а іноді можуть доповнювати один одного або, принаймні, є незалежними, тому можуть бути включені до інвестиційного портфелю підприємства. Так, приєднавши до себе іноземне підприємство-виробника аналогічної продукції (горизонтальне злиття, мета – розширення ринків збуту), підприємство може приєднати до себе і постачальника сировини, який знаходиться в тій самій країні (вертикальне злиття форвардного типу, мета – отримання контролю над постачальником, забезпечення себе сировиною). Також можливим є об'єднання з підприємством, яке не є виробником однієї продукції і не знаходиться з нашим підприємством у зв'язку виробник-постачальник. Спільним у такому випадку може бути схожий тип споживання. Наприклад, підприємство-виробник пива приєднує до себе підприємство із виробництва чіпсів та сухариків. Спільним при цьому є подібний, схожий та одночасний тип споживання і один споживач (конгенеретичний тип злиття). Інший варіант – вкласти прямі іноземні інвестиції у компанію, яка немає нічого спільного із компанією-інвестором (конгломеративне злиття), може здійснюватись з метою зміцнення іміджу, зниження ризику та диверсифікації діяльності.

За умов вдалого здійснення проектів реального інвестування підприємство отримує можливість знову здійснити фінансове інвестування (з'являються додаткові чисті

прибутки, амортизаційні відрахування тощо). А також за умови покращання фінансового стану, зростання іміджу, виникає можливість додаткового залучення і запозичення шляхом продажу цінних паперів. Це знов-таки дасть можливість максимізувати джерела інвестиційних ресурсів для подальшого здійснення реального інвестування. Таким чином інвестиційний портфель включатиме незалежні та взаємопов'язані інвестиційні проекти, які представлятимуть логічний безперервний процес здійснення інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії підприємства, максимізації прибутків, освоєння нових зовнішніх ринків та зміцнення іміджу. Кожен новий цикл інвестування повинен покращити показники діяльності підприємства у більшому ступені, аніж попередній. Це забезпечить підприємству постійне зростання та запобігатиме старінню і ліквідації, а, навпаки, дасть можливість на етапі зрілості замість старіння перейти до відродження на новій інноваційній основі та на нових, додаткових, сегментах як внутрішнього, так і зовнішніх ринків.

Висновки

Одним із головних чинників успішної діяльності будь-якого підприємства є вдало сформований інвестиційний портфель, який об'єднав би усі інвестиційні проекти: взаємодоповнюючі та незалежні, реальні та фінансові. Усі проекти в сукупності повинні забезпечити безперервний процес зростання підприємства та його розвиток. Для виробничого підприємства першочергове значення мають проекти реального інвестування, в тому числі вкладання прямих іноземних інвестицій. Фінансові інвестиції, як правило, здійснюються з метою накопичення коштів для подальшого реального інвестування або, на етапах зростання та зрілості, коли можлива наявність надлишкових коштів. Але такі проекти також повинні бути включені до інвестиційного портфелю, і вони, в тому числі, забезпечать безперервність інвестиційної діяльності. Проекти реального інвестування, по-перше є основними, по-друге дадуть можливість в подальшому здійснювати фінансові інвестиції за рахунок додаткових можливостей для вкладання у доходні види грошових та фондових інструментів. Останнє максимізує кошти для реального інвестування. Крім того прямі іноземні інвестиції, які є реальними, здійснюються через механізм фінансового інвестування. Таким чином реальні та фінансові інвестиційні проекти є в тій чи іншій мірі взаємопов'язаними, а вдало сформований інвестиційний портфель забезпечить безперервний процес зростання підприємства, причому кожен новий цикл повинен дати кращі результативні показники, аніж попередній.

Література

1. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент: [учебный курс] / И. А. Бланк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
2. *Коссак В.М., Михайлів М.О.* Правове регулювання іноземних інвестицій та міжнародної технічної допомоги в Україні: Підручник. / В.М. Коссак, М.О. Михайлів. – К.: Алерта; КНТ; ЦУЛ, 2009. – 308 с.
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560 – XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – ст. 646 [зі змінами і доповненнями].
4. *Сазонець І.Л., Джусов О.А., Сазонець О.М.* Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник. / І.Л. Сазонець, О.А. Джусов, О.М. Сазонець. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 304 с.
5. *Сазонець І.Л., Федорова В.А.* Інвестування: Підручник. / І.Л. Сазонець, В.А. Федорова. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
6. *Саліверстов В.В.* Інвестування: Підручник. / В.В. Саліверстов. – Університетська книга, 2011. – 480 с.
7. *Черваньов Д.М.* Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / ДМ Черваньов. – К.: Знання-Прес, 2010. – 622 с.

Авторська довідка

Прізвище: *Ткачук*

Ім'я: *Світлана*

По-батькові: *Валеріївна*

Науковий ступінь: к.е.н.

Вчене звання: -

Домашня адреса: *01133 м. Київ-133, бул. Лесі Українки, 5, кв. 65*

Місце роботи: *Національний університет харчових технологій, кафедра менеджменту зовнішньоекономічної діяльності*

Посада: *доцент*

Тел./факс: *044 235-75-30*

Домашній телефон: *235-75-30*

РЕЦЕНЗІЯ

на статтю Ткачук С.В.

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ІНСТРУМЕНТУ ЗМІЦНЕННЯ ІМІДЖУ НА ІСНУЮЧИХ ТА НОВИХ СЕГМЕНТАХ РИНКУ

В умовах сьогодення діяльність підприємства практично неможливо уявити без вкладання інвестицій. Все більше підприємств, виходячи на міжнародну арену, здійснюють прямі та портфельні іноземні інвестиції. Навіть за умови діяльності лише в межах національного ринку підприємство постійно вкладає інвестиції на поповнення оборотних активів та принаймні просте відтворення основних засобів. Враховуючи швидкий темп сучасного життя, постійні інноваційні нововведення та зміни у технологіях та організації виробництва, простого відтворення недостатньо для успішної діяльності підприємства, а якісне розширене відтворення на інноваційній основі тим більше вимагає здійснення як реальних, так і фінансових інвестицій. Наявність складної сукупності інвестиційних проектів вимагає формування інвестиційного портфелю підприємства задля збалансованості інвестиційної діяльності та досягнення цілей підприємства.

Позитивним підходом є те, що автор пропонує розглядати інвестиційний портфель як сукупність усього розмаїття інвестиційних проектів – як реальних, в тому числі прямих іноземних, так і фінансових інвестицій, досліджує взаємозв'язок між проектами та показує циклічність і безперервність інвестиційної діяльності, які і повинен забезпечити вдало сформований інвестиційний портфель. Подальшого дослідження потребує поглиблення методики фінансового забезпечення інвестиційних проектів не лише із внутрішніх, але і з зовнішніх джерел.

Викладене вище дозволяє зробити висновок, що дана стаття може бути опублікованою у збірнику "Формування ринкових відносин в Україні".

Доктор економічних наук,
професор Національного
університету харчових технологій

О.П. Сологуб

Tkachuk S.V. THE FORMING OF INVESTING PORTFOLIO OF ENTERPRISE AS THE INSTRUMENT OF IMAGE STRENGTHENING ON THE EXISTING AND NEW MARKET SEGMENTS. National University of Food Technologies, Ukraine.