

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

На правах рукопису

САТАЛКІНА ЛІЛІА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 330.322:658:62

ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ
ПІДПРИЄМСТВА

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Скибінський Олександр Станіславович
кандидат економічних наук, доцент

Львів – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ І КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВ.....	11
1.1. Сутність та призначення інвестиційного портфеля для підприємства.....	11
1.2. Концептуальні засади формування і використання інвестиційного портфеля підприємства.....	25
1.3. Аналізування процесів формування та використання інвестиційних портфелів на підприємствах	41
Висновки до Розділу 1.....	58
Розділ 2. ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА	62
2.1. Фактори впливу на процес формування інвестиційного портфеля підприємства	62
2.2. Інвестиційні ресурси у структурі портфеля.....	73
2.3. Комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства.....	93
Висновки до Розділу 2.....	109
Розділ 3. ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА	111
3.1. Фактори і передумови використання інвестиційних портфелів підприємства	111
3.2. Система забезпечення розвитку підприємства на засадах оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства.....	120

3.3. Метод оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства.....	141
Висновки до Розділу 3.....	159
ВИСНОВКИ.....	162
Список використаних літературних джерел.....	165
ДОДАТКИ.....	184

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасному економічному середовищі важливим аспектом функціонування підприємства є забезпечення його конкурентоспроможності та розвитку. Вагомий вплив на розвиток підприємства має його інвестиційна діяльність, яка характеризується не лише додатковими можливостями та перевагами, але й ризиками додаткових втрат. До основних позитивних аспектів інвестиційної діяльності можна зарахувати: отримання додаткових прибутків, забезпечення економічного, соціального, технологічного розвитку підприємства, диверсифікація його діяльності. Проте, актуальною є проблема забезпечення інвестиційної діяльності фінансовими ресурсами, зберігаючи фінансову стійкість і платоспроможність підприємства та розподіл цих ресурсів з точки зору фінансування найбільш ефективних проектів для забезпечення розвитку підприємства. Одним з інструментів, який дасть змогу вирішити означені проблеми та забезпечити оптимізування інвестиційної діяльності, є інвестиційний портфель підприємства. Саме з цієї причини актуальним є дослідження процесів формування та використання інвестиційних портфельів підприємств, що дасть змогу визначити ефективні механізми залучення інвестицій та структурувати фінансово-інвестиційне забезпечення у відповідності до обраних об'єктів інвестування.

Значний внесок у дослідження основних аспектів формування інвестиційного портфеля підприємства зробили такі вітчизняні і зарубіжні науковці: І. Бланк, І.Боярко, В. Бочаров, В. Вовк, М. Войнаренко, В. Гриньова, В. Федоренко, Дж.Кейнс, Н. Карачина, О. Кузьмін, Л. Ліпич, Р. Лупак, Т. Майорова, Г. Марковиц, Дж. Меджин, О.Мельник, М. Міллер, І. Мойсеєнко, А. Пересада, І. Скворцов, О. Скибінський, Фр. Фабоцци, А.Череп, В. Шарп, Б. Щукін, А. Яковлев. У наукових працях цих авторів наведено погляди на трактування поняття інвестиційного портфеля

підприємства, досліджено проблеми його формування, розглянуто принципи управління інвестиційними портфелями тощо.

Проте, не зважаючи на існування великої кількості праць щодо дослідження цієї проблеми вітчизняними та зарубіжними науковцями, існують питання, які потребують подальших досліджень. Зокрема, практично недослідженим є процес оптимального використання інвестиційних портфелів в контексті забезпечення розвитку підприємств, оскільки науковці здебільшого акцентують увагу на основних аспектах процесу формування. Недостатньо розробленими є концептуальні засади формування та використання інвестиційних портфелів підприємств, типологія факторів, комплексна система формування інвестиційного портфеля. Необхідність розв'язання окреслених завдань зумовили вибір теми, а також актуальність і доцільність дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тема дисертаційної роботи відповідає науковому напрямку кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка» «Побудова систем процесно-структурованого менеджменту в умовах розвитку міжнародної економічної діяльності» (номер державної реєстрації № 0114U001692) (акт впровадження від 03.11.2014 р.).

Матеріали дисертаційної роботи використано при розробленні держбюджетної теми Національного університету «Львівська політехніка» ДБ/ПСМ «Методологія та інструментарій процесійно-структурованого менеджменту» (номер державної реєстрації № 0111U001215, затвердженої наказом Міністерства освіти і науки України №1177 від 30.11.2010 р.) на кафедрі менеджменту і міжнародного підприємництва у 2013 р. при написанні Розділу 3 «Розроблення інструментарію процесійно-структурованого менеджменту», підрозділу 3.4. «Формування моделі створення і комерціалізації інтелектуального капіталу як інструмента підвищення ефективності системи процесійно-структурованого менеджменту», пункту 3.4.10. «Комплексна система формування

інвестиційного портфеля підприємства», у якому розроблено концептуальні засади формування інвестиційного портфеля підприємства із врахуванням особливостей основних складових – портфеля проектів і портфеля ресурсів (акт впровадження від 10.10.2013 р.).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розроблення теоретичних положень і практичних рекомендацій щодо формування та використання інвестиційних портфелів машинобудівного підприємства. Для досягнення визначеної мети у роботі встановлено такі завдання:

- уточнити економічний зміст поняття «інвестиційний портфель підприємства»;
- розвинути класифікацію інвестиційних портфелів підприємств;
- розробити метод використання інвестиційного портфеля з метою забезпечення розвитку підприємства;
- удосконалити модель формування інвестиційного портфеля підприємства;
- розвинути типологію факторів формування та використання інвестиційних портфелів підприємств;
- розвинути концептуальні засади формування та використання інвестиційних портфелів підприємства.

Об’єктом дослідження є інвестиційні процеси на машинобудівних підприємствах.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та практичні засади формування та використання інвестиційних портфелів машинобудівних підприємств.

Методи дослідження. У дисертаційній роботі були використані такі методи дослідження: порівняння, аналізу та узагальнення – для уточнення сутності поняття «інвестиційного портфеля підприємства» (підрозділ 1.1), аналогії та групування – під час формування класифікаційних ознак

інвестиційних портфельів підприємств (підрозділ 1.1), графічний метод – для відображення результатів дослідження (усі розділи), абстрагування та моделювання – для розроблення методичних підходів та моделей процесів формування та використання інвестиційних портфельів підприємства (підрозділ 1.2, 1.3), методи системного аналізу, фінансово-економічного та статистичного аналізу - для аналізування стану та тенденцій формування та використання інвестиційних портфельів машинобудівних підприємств (Розділ 2), системний підхід та методи економіко-математичного моделювання – для розроблення методу оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства (Розділ 3).

Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи є наукова, навчально-методична література, аналітичні та статистичні огляди Державної служби статистики України, дані фінансової звітності машинобудівних підприємств, Інтернет-джерела, нормативно-законодавча база, яка регулює інвестиційну діяльність підприємств тощо.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у такому:

вперше:

– розроблено метод використання інвестиційного портфеля підприємства на основі масштабно-якісної моделі, який дає змогу визначити найбільш оптимальні для забезпечення розвитку машинобудівного підприємства, виробничо-господарські та фінансові проекти шляхом аналізування зміни основних індикаторів екстенсивного та інтенсивного розвитку;

удосконалено:

– модель формування інвестиційного портфеля підприємства, яка, на відміну від існуючих, передбачає виокремлення ресурсної та проектної складової, що є взаємопов'язаними і взаємозалежними, характеризуються синхронним перебігом, властивими цілями, принципами, факторами впливу та інструментарієм;

– типологію факторів формування інвестиційного портфеля підприємства, що відрізняється від чинних виокремленням таких груп, як законодавчо-

нормативні, економічні, міжнародні, політичні, ретроспективні, інформаційні, специфічні, фінансові, ресурсні, людські; типологію факторів використання інвестиційного портфеля підприємства, яка характеризується виокремленням інформаційних, технічних, спеціальних, професійних, організаційних, економічних груп, та яка, на відміну від існуючих, дає змогу враховувати особливості функціонування підприємств машинобудівної галузі;

– класифікацію інвестиційних портфельів підприємств за основними ознаками (тип інвестицій у структурі портфеля, середовище спрямування інвестицій, цілі інвестиційної діяльності, структура фінансування, вплив структури на стабільність функціонування підприємства), яка, на відміну від існуючих, дає змогу сформувати для суб'єктів інвестиційної діяльності класифікаційне підґрунтя для прийняття управлінських рішень у сфері формування та використання інвестиційних портфельів;

набули подальшого розвитку:

– економічний зміст поняття «інвестиційний портфель підприємства», яке, на відміну від існуючих, охоплює сукупність інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, що спрямовуються на фінансування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства з метою забезпечення розвитку підприємства;

– концептуальні засади формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, які, на відміну від існуючих, відображають логічну послідовність реалізації вказаних процесів з виокремленням факторів впливу на їх перебіг та конкретизацією принципів здійснення з метою підвищення ефективності інвестиційної діяльності та забезпечення розвитку підприємства.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробленні методу використання інвестиційного портфеля підприємства, удосконаленні комплексної системи формування інвестиційного портфеля підприємства з урахуванням особливостей ресурсної та проектної складової. Наукові

результати дисертації спрямовані на оптимізування процесів формування та використання інвестиційних портфелів підприємств.

Розроблені теоретико-методичні та науково-практичні рекомендації дисертаційної роботи застосовуються у діяльності СП ТОВ «Сферос-Електрон» (довідка №095-190/1 від 16.12.2014 р.), ТзОВ «Транс-Сервіс-1» (довідка №095-190/1 від 16.12.2014 р.), що засвідчує їх практичний характер.

Матеріали дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка» для підготовки студентів із спеціальності «Управління інноваційною діяльністю» при викладанні дисципліни «Економіка та управління знаннями», із спеціальності «Міжнародна економіка» та «Маркетинг» при викладанні дисципліни «Міжнародний менеджмент» (довідка №67-01-892 від 15.05.2014 р.).

Особистий внесок автора. Дисертація є самостійною науковою працею. Всі наукові результати, викладені у дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використані лише ті наукові ідеї і положення, які є особистим внеском автора.

Апробація результатів дисертації. Результати дисертації розглянуто і схвалено на 11 міжнародних науково-практичних конференціях: «Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики» (м. Одеса, 2013 р.), «Менеджмент суб'єктів господарювання: проблеми та перспективи розвитку» (м. Житомир, 2013 р.), «Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності» (м. Одеса, 2013 р.), «Актуальні питання розвитку економіки в умовах сучасної нестабільності» (м. Київ, 2013 р.), «Спецпроект:аналіз наукових досліджень» (м. Дніпропетровськ, 2013 р.), «Перспективні питання економіки та управління» (м. Дніпропетровськ, 2013 р.), «Управління в освіті» (м. Львів, 2013 р.), «Проблеми формування та реалізації конкурентної політики» (м. Львів, 2013 р.), «Общество и экономическая мысль в XXI в.: пути развития и инновации» (м. Воронеж, 2013 р.), «Управління економічними процесами на макро і макрорівні: проблеми та перспективи вирішення» (м. Львів, 2014 р.), а також на наукових

семінарах кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка».

Публікації. Результати дисертаційної роботи опубліковано у 21 науковій праці, з яких 1 колективна монографія, 7 статей у наукових фахових виданнях України (із них 3 статті у виданнях, які включені до наукометричних баз даних), 2 статті у наукових періодичних виданнях іноземних держав, 11 тез доповідей. Загальний обсяг опублікованих праць становить 7,5 др. ар., з них одноосібно автору належить 6,2 др. ар.

Обсяг і структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (157 найменування) та 4 додатків. Загальний обсяг дисертації становить 191 сторінку. Основний обсяг дисертації викладено на 164 сторінках. Робота включає 23 таблиці та 22 рисунки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ І КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Сутність та призначення інвестиційного портфеля для підприємства

Діяльність підприємства характеризується трьома основними видами діяльності: операційною, фінансовою та інвестиційною. Зауважимо, що основою для забезпечення розвитку підприємства як в поточній, так і в довгостроковій перспективі є інвестиційна діяльність. Уточнимо поняття «інвестиції» та «інвестиційна діяльність» в контексті функціонування підприємства. Відповідно до чинного законодавства [39]: «інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій». Згідно з законом України «Про інвестиційну діяльність»: «інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект» [39].

У законі України «Про інвестиційну діяльність» зазначено, що [39]: «інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

- інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;
- державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів,

- позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;
- іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
 - спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав».

За об'єктами вкладення капіталу виокремлюють реальні й фінансові інвестиції підприємства. Аналіз літературних джерел дозволяє виокремити особливості реального та фінансового інвестування [18, с. 179; 22, с. 218-219, 298-300; 31, с.44; 32; 73, с. 104-105; 78, с. 49, 94, 99; 96, с.6-11; 102; 106, с. 512; 152, с. 13, 14-17]. Реальні інвестиції характеризують вкладення коштів в основні активи, нематеріальні активи, оборотні кошти з метою забезпечення приросту виробничих фондів і матеріально-технічних запасів, створення нових матеріальних об'єктів тощо. Реальне інвестування здійснюється переважно шляхом вкладення коштів у основний та оборотний капітал, торгово-матеріальні запаси. В контексті формування інвестиційного портфеля основною метою реального інвестування є реалізування стратегії економічного розвитку підприємства шляхом забезпечення оновлення виробничих фондів, інноваційного удосконалення. Реальне інвестування може здійснюватися у формі зовнішніх і внутрішніх інвестицій:

- внутрішня форма реальних інвестицій – капіталовкладення у діяльність власного підприємства за рахунок власних та/або залучених ресурсів фінансування, з метою підвищення конкурентоспроможності;
- зовнішня форма реальних інвестицій – капіталовкладення в фонди інших підприємств, які здійснюються шляхом участі в інвестиційних проектах.

Особливостями реального інвестування є те, що вони забезпечують підприємство стабільним грошовим потоком, мають високий ступінь проти інфляційного захисту, забезпечують високий рівень рентабельності.

Фінансові інвестиції характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери або у монетарні інструменти, такі як депозити, кредити тощо з метою одержання доходу у вигляді дивідендів, відсотків, забезпечення корпоративних відносин з іншими підприємствами, отримання права контролю над діяльністю інших підприємств, захисту вільних грошових активів від інфляції. Фінансові інвестиції здійснюються шляхом вкладення капіталу в статутний фонд спільних підприємств, грошові та фондові інструменти. Фінансові інвестиції здійснюються тільки у формі зовнішнього інвестування, тобто підприємство-інвестор спрямовує інвестиційні активи в акціонерний капітал іншого підприємства, навіть у випадку, коли для цього залучаються зовнішні ресурси. Стратегія фінансового інвестування дозволяє досягнути і реалізувати стратегічні цілі розвитку підприємства швидше і з меншим обсягом витрат порівняно із реальним інвестуванням (отримання прав власності над іншими підприємствами).

В умовах розвитку ринкових відносин в Україні, особливої актуальності набуває процес розробки напрямків інвестування та формування джерел залучення інвестиційних ресурсів, для розвитку інноваційно-виробничого потенціалу вітчизняних підприємств. Це зумовлює необхідність формування інвестиційного портфеля підприємств. Основним інструментом інвестиційної діяльності підприємства є інвестиційний портфель, який дозволяє досягти дохідності при мінімізації ризику.

Доцільно зазначити, що в залежності від суб'єкту формування інвестиційний портфель має характерні риси та особливості. В нашому дослідженні мова йде про інвестиційний портфель підприємства. На підставі аналізування вітчизняних та зарубіжних науково-літературних джерел, можна стверджувати, що існує ряд поглядів науковців на трактування поняття «інвестиційного портфеля підприємства» (табл. 1.1) [13; 22; 24; 37; 78; 84; 88; 89; 98; 130; 138; 142; 145].

Таблиця 1.1

Підходи до трактування поняття «інвестиційний портфель»

Літературні джерела 1	Трактування поняття «інвестиційний портфель» 2
1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. К.:Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.	Цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування капіталу відповідно до розробленої інвестиційної політики [22, с. 342].
2. Удалих, О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства [Електронний ресурс] / О. О. Удалих // Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. Режим доступу: http://readbookz.com/pbooks/book-28/ua/chapter-1331/	Цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування [138]
3. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко // Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с	Цілеспрямовано сформована сукупність інвестиційних активів (реальних або фінансових інвестицій), що належать фізичній або юридичній особам (або декільком особам на правах пайової участі), яка являє собою цілісний об'єкт управління для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету [24, с. 289]
4. Федоренко В. Г. Страховий та інвестиційний менеджмент: підручн. / Під керівн. і наук. ред. В. Г. Федоренка, В. Б. Захожая / В. Г. Федоренко, В. Б. Захожай, О. Г. Чувардинський та ін. – К.:МАУП, 2002. – 344с.	Спеціальний набір конкретних інвестиційних проектів, узятих до реалізації [142, с. 122]
5. Мальцева Ю. Н. Инвестиции / Ю. Н. Мальцева // Конспект лекций. – М.: ЭКСМО, 2008. – 160 с.	Сукупність об'єктів інвестування, отриманих у відповідності з інвестиційними цілями інвестора, які розглядаються як цілісний об'єкт управління» [84, с. 63]
6. Селіверстов В. В. Інвестування / В.В. Селіверстов //Підручник. - Суми : Університетська книга, 2011. - 479 с.	Сукупність інвестиційних інструментів, відібраних для досягнення поставлених інвестиційних цілей за оптимальних умов дохідності, ризику, умов оподаткування та ціни їх купівлі» [130, с. 446]
7. Мойсеєнко І. П. Інвестування / І. П. Мойсеєнко // Навч. посібн. – 2006. 490 с..	Цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального, інтелектуального та фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді (у більш вузькому, але найбільш часто вживаному значенні — сукупність фондових інструментів, сформованих інвестором) [88].

Продовження табл. 1.1

1	2
8. Мойсеєнко І. П. Формування інвестиційного портфеля підприємства в ринкових умовах / І. П. Мойсеєнко // Вісник Національного Університету «Львівська політехніка»: «Проблеми економіки та управління». – 2003. - №484. – С. 133-138.	Вибір різного виду та розміру інвестицій, що перебувають у розпорядженні (володінні) інвестора [89, с. 134]
9. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність / Т.В. Майорова // Навч. посібн.. - Київ : ЦУЛ, 2003. - 376 с.	Визначена сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, яка формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей [78, с. 24]
10. Петухова О. М. Інвестування навч. посіб. / О. М. Петухова. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с.	Сукупність інструментів, відібраних для вкладення коштів відповідно до стратегічних настанов інвестора [98, с. 82]
11. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 3 / [редкол. С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.	Сукупність цінних паперів, які купує банк з метою вкладення капіталу в прибуткові об'єкти. І.п. складається з власних інвестицій і вторинних ліквідних резервів – ліквідні активи у формі державних цінних паперів [37]
12. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.А. Вознюк. – [3-тє вид., доп. та перероб.]. – Л.: Вид-во Львівської політехніки, 2011. – 844 с.	Цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому [145, с. 559].

Примітка: сформовано на підставі джерел [13; 22; 24; 37; 78; 84; 88; 89; 98; 130; 138; 142; 145].

Класична теорія, яка визначає ідею інвестиційного портфеля, була запропонована Марковіцем, та базувалася на таких визначальних принципах поведінки інвестора в процесі формування інвестиційного портфеля: інвестор розглядає всі інвестиційні альтернативи розподілення своїх коштів з метою отримання прибутку протягом конкретного періоду часу, інвестор оцінює ризик, опираючись на коливання очікуваних прибутків, позиція інвестора базується виходячи з рівня очікуваного прибутку та рівня ризику, в межах визначеного рівня ризику інвестор лобирає вищий чи нижчий рівень прибутку він готовий отримати і, відповідно, при визначеному рівні прибутку – інвестор обирає рівень ризику, на який він готовий піти [22, с. 209, 211]. Основна ідея Марковіца полягала у диверсифікуванні активів в

портфелі, що може бути досягнуто шляхом інвестування у акції різних компаній [10, с. 5].

Враховуючи результати аналізування літературних джерел [13; 22; 24; 37; 78; 84; 88; 89; 98; 130; 138; 142; 145], можна стверджувати, що існуючі погляди науковців на трактування категорії «інвестиційний портфель» різняться. Так, І. О. Бланк та О. О. Удалих характеризують інвестиційний портфель з точки зору сукупності фінансових інструментів або цінних паперів [22, с. 342; 138]. Такий підхід найбільш розповсюдженим серед зарубіжних науковців, які пов'язують проблему формування інвестиційного портфеля з вкладенням власних коштів у фінансові активи, враховуючи певні вимоги щодо очікуваного прибутку і рівня ризику [5, с. 1; 9].

Щодо такого підходу до визначення, доцільно зазначити, що для виробничих підприємств України в більшій степені характерним є реальне інвестування, яке забезпечує приріст та розвиток виробничих потужностей і є чинником розвитку діяльності підприємств (забезпечення програми розвитку підприємства). Проте, з метою отримання додаткових прибутків від розміщення вільних коштів або розвитку корпоративних відносин, інвестиційна політика підприємств передбачає також і можливості фінансового інвестування.

У визначенні І. М. Боярка інвестиційний портфель характеризується як сукупність фінансових та реальних інвестицій [24, с. 289]. Таке трактування акцентує увагу на виокремленні двох напрямів інвестування, проте є досить узагальненим. Важливість виокремлення двох напрямків інвестування в контексті визначення інвестиційного портфеля обумовлена їх особливостями.

У дослідженнях Мальцевої Ю. Н., Мойсеєнко І. П., Майорової Т. В. інвестиційний портфель визначається як сукупність об'єктів інвестування [78, с. 24; 84, с. 63; 88; 89, с. 134]. Такий підхід трактування поняття враховує лише аспект спрямування ресурсів за конкретними об'єктами інвестування. Тобто інвестиційний портфель розглянуто як диверсифіковану сукупність проектів, у які підприємство вкладає інвестиційні ресурси. Проте доцільно

зазначити, що інвестиційний портфель, як інструмент інвестиційної діяльності підприємства, може характеризуватися не лише оптимальною структурою об'єктів інвестування, але й оптимальною структурою інвестиційних ресурсів. Таку ідею розділяють також і іноземні науковці, які зазначають, що основними завданнями, які можуть визначати дії інвестора при формуванні інвестиційного портфеля є в першу чергу [3; 10]:

- 1) збереження балансу інвестиційних ресурсів – на основі залучення усіх можливих і доступних форм ресурсів із збереженням фінансової стійкості підприємства;
- 2) формування пріоритетів між потенційними проектами – на основі вибору тих виробничо-господарських проектів, які сприятимуть розвитку підприємства, що може характеризуватися зміною відповідних індикаторів, які характеризують розаиток.

Окремі науковці [98, с. 82; 130, с. 446; 142, с. 122] розглядають інвестиційний портфель як сукупність інструментів інвестиційної діяльності. Такий підхід не акцентує необхідності оптимізування структури інвестиційних ресурсів у портфелі, а також їх ефективного використання.

Результати вивчення наукової літератури дозволяють уточнити сутність поняття і стверджувати, що інвестиційний портфель підприємства – це сукупність інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, які спрямовуються на фінансування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства на засадах оптимальності, з метою забезпечення розвитку підприємства внаслідок інвестиційної діяльності. З огляду на зазначене визначення, можна зауважити, що інвестиційний портфель підприємства характеризується наявністю таких складових як: сукупність інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні підприємства – портфель ресурсів, а також сукупність проектів реального та фінансового інвестування, які фінансуються зазначеними ресурсами з метою максимізації прибутку та мінімізації ризику – портфель проектів.

Погляди науковців на визначення та особливості поняття [13; 22; 24; 37; 78; 84; 89; 98; 130; 142; 145], а також підходи до типологізації інвестиційних портфельів дозволяють сформуванати класифікацію різновидів інвестиційного портфеля підприємства за основними ознаками (рис. 1.1).

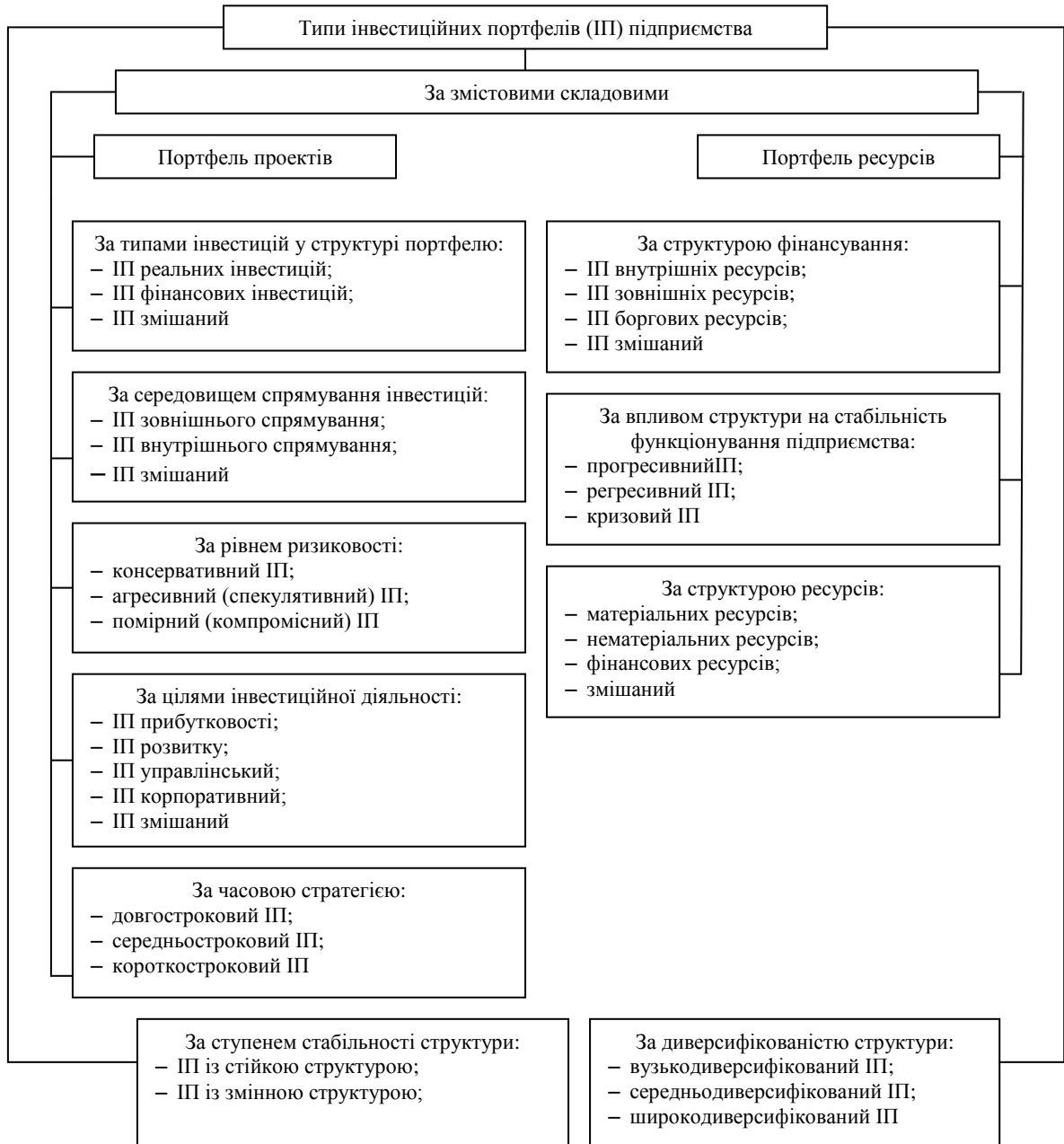


Рис. 1.1. Типи інвестиційних портфельів підприємств

Примітка: сформовано дисертантом на основі літературних джерел [13; 22; 24; 37; 78; 84; 89; 98; 130; 142; 145].

Як було зазначено, інвестиційний портфель характеризується оптимізуванням з точки зору сукупності інвестиційних ресурсів, які є у

розпорядженні підприємства, а також з точки зору основних напрямків спрямування цих ресурсів, тобто основних об'єктів інвестування.

Для конкретизування змістових складових поняття інвестиційного портфеля можна виокремити:

- 1) портфель ресурсів – сукупність інвестиційних активів, які є у розпорядженні підприємства або, які можуть бути залучені або позичені підприємством для фінансування визначених об'єктів інвестиційної діяльності;
- 2) портфель проектів – сукупність альтернативних виробничо-господарських та фінансових проектів, які підприємство може реалізовувати та фінансувати ресурсами портфеля.

В залежності від цілей підприємства інвестиційна діяльність може характеризуватися відповідною специфікою. Науковці виокремлюють два основних типи інвестицій – реальні та фінансові. Реальні інвестиції – такий тип інвестицій, які передбачають вкладення коштів у матеріальні та нематеріальні активи підприємства з метою приросту виробничих фондів, матеріально-технічних запасів, створення нових об'єктів [24; 78; 84; 96;]. Фінансові інвестиції – це інвестиції, які передбачають вкладення коштів у фінансові інструменти [98, с. 15].

Так, якщо підприємство прагне забезпечити умови програми свого розвитку, необхідним є розроблення та впровадження проектів, пов'язаних із реальним інвестуванням, відповідно інструментом будуть реальні інвестиції. Якщо метою підприємства є отримання інвестиційного доходу або управлінських вигід – інструментами можуть бути фінансові інвестиції або проекти, які пов'язані із пайовою участю у реальному інвестуванні інших підприємств. За типами інвестицій у структурі можна виокремити портфель:

- 1) реальних інвестицій – активи, інвестовані в основний та оборотний капітал з метою забезпечення інвестиційних проектів власного або іншого підприємства;

2) фінансових інвестицій – фінансові інструменти, які призначені для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики;

3) змішаний портфель – у структурі інвестиційного портфеля можуть бути реальні та фінансові інвестиції;

З огляду на цілі інвестиційної діяльності та відповідно ті інструменти, які підприємство обиратиме, інвестиції можуть бути впроваджені у внутрішнє та зовнішнє середовище функціонування підприємства. Оскільки основними інструментами залучення та впровадження інвестицій є виробничо-господарські та фінансові проекти, то відповідно такі проекти можуть бути спрямовані, відповідно, у внутрішнє та зовнішнє середовище підприємства. Отже, за середовищем спрямування інвестицій можна виокремити портфель:

1) проектів зовнішнього спрямування – проекти фінансового інвестування з метою отримання короткострокового інвестиційного прибутку або проекти реального інвестування, розроблені іншими підприємствами, у які на умовах пайової участі можуть бути вкладені інвестиційні ресурси з метою отримання доходу у довгостроковій перспективі або інших управлінських та організаційних вигод;

2) проектів внутрішнього спрямування – сукупність проектів реального інвестування, які підприємство розробляє та реалізує з метою розвитку власної діяльності

3) змішаний портфель – у структурі інвестиційного портфеля можуть бути проекти зовнішнього та внутрішнього спрямування.

Інвестиційний портфель підприємства характеризується такими властивостями як дохідність та ризик. Цілі інвестиційної діяльності визначають очікуваний рівень прибутку та ризику. З огляду на це, співвідношення очікуваного рівня доходу і ризику може визначати структуру інвестиційних ресурсів та структуру проектів інвестиційного портфеля. Як правило зазначені категорії є прямопропорційними, тобто збільшення рівня

дохідності, впливає на збільшення рівня ризику. Отже за рівнем ризиковості інвестиційний портфель можна класифікувати як:

- 1) консервативний – у структурі портфеля переважають активи з мінімальним рівнем ризику;
- 2) агресивний (спекулятивний) – структура інвестиційного портфеля сформована за критерієм максимізації доходу не залежністю від рівня інвестиційного ризику. Характерною є можливість одержання максимального прибутку на вкладений капітал із значним рівнем інвестиційного ризику;
- 3) помірний (компромісний) – у структурі інвестиційного портфеля переважають фінансові інструменти, загальний рівень ризику та норма інвестиційного прибутку за якими наближені до середньо-ринкових.

Враховуючи та узагальнюючи вищенаведені типологічні ознаки, доцільно зауважити, що на структуру інвестиційного портфеля визначальним чином впливають цілі інвестиційної діяльності підприємства. Підприємство може ставити метою отримання короткострокового прибутку, або забезпечення довгострокових перспектив розвитку шляхом інвестування власних фондів або пайового інвестування інших підприємств, з метою отримання управлінських та корпоративних вигод. Отже інвестиційний портфель, з точки зору цілей інвестиційної діяльності можна розглядати наступним чином:

- 1) портфель прибутковості – інвестиційний портфель, у структурі якого переважають проекти, які передбачають короткий термін реалізування і є розробленими для отримання додаткового інвестиційного прибутку, в основному внаслідок використання фінансових інвестиційних інструментів;
- 2) портфель розвитку – інвестиційний портфель, структуру якого формують в основному проекти реального інвестування, які передбачають довший термін реалізування і розроблені для інвестиційного забезпечення програми розвитку власного підприємства;

- 3) портфель управлінський – інвестиційний портфель, у структурі якого переважають проекти як короткострокові, так і довгострокові, переважно фінансового спрямування, які можуть вплинути на перспективи отримання контрольного пакету акцій іншого підприємства (пряме інвестування) або частки в акціонерному фонді іншого підприємства (портфельне інвестування);
- 4) корпоративний – у структурі такого портфеля переважають проекти, які можуть забезпечити можливості розвитку корпоративних відносин з іншими підприємствами (постачальниками, фінансовими установами тощо) з метою полегшення функціонування у перспективі тощо;
- 5) змішаний – інвестиційний портфель, який може містити у своїй структурі проекти кожного з вищезазначених типів;

Враховуючи вищенаведену класифікацію портфельів за цілями інвестиційної діяльності, доцільно уточнити, що інвестиційний портфель може формуватися на різну часову перспективу. Отже за часовою стратегією формування можна виокремити такі види інвестиційних портфельів:

- 1) короткостроковий – інвестиційний портфель сформований для отримання результатів інвестиційної діяльності протягом 1 року;
- 2) середньостроковий – структура такого портфеля передбачає отримання запланованих результатів протягом 3 років;
- 3) довгостроковий – у структурі такого портфеля переважають проекти реального спрямування, які приносять очікувані результати у термін більше 3 років;

Доцільно зазначити, що структура інвестиційного портфеля може змінюватися в залежності від цілей інвестора та середовища його роботи. Тому за ступенем стабільності можна виокремити інвестиційний портфель із стійкою структурою та інвестиційний портфель із змінною структурою. Для першого типу портфеля характерним є незмінність як цільової структури виробничо-господарських та фінансових проектів, так і структури інвестиційних ресурсів. Для інвестиційних портфельів із змінною структурою

характерним є гнучкий підхід до формування структури портфеля проектів і ресурсів впротягом використання портфеля.

Важливим аспектом в процесі формування інвестиційного портфеля є забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із врахуванням цільових об'єктів інвестування. Структуру фінансування інвестиційного портфеля можуть формувати ресурси залучені із внутрішніх (власні) джерел та зовнішніх (боргові, залучені) джерел. Співвідношення ресурсів за джерелами впливають на ефективність інвестиційного портфеля. В залежності від структури інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні підприємства, можна виокремити інвестиційний портфель:

- 1) внутрішніх ресурсів – у структурі такого портфеля переважають ресурси, які залучені підприємством із власних джерел (прибуток, амортизаційні відрахування, інші фонди);
- 2) зовнішніх ресурсів – інвестиційний портфель, який забезпечується борговими або залученими ресурсами (кредитні ресурси, проектне фінансування тощо);
- 3) боргових ресурсів – структуру такого інвестиційного портфеля визначають лише боргові ресурси підприємства;
- 4) змішаний – у структурі такого портфеля є ресурси залучені із різних джерел.

Структура ресурсів у інвестиційному портфелі підприємства може впливати на фінансовий стан та стабільність підприємства. Власних фінансових ресурсів підприємства може бути не достатньо для інвестиційного забезпечення тих чи інших виробничо-господарських та фінансових проектів, а залучення ресурсів із зовнішніх джерел є необхідним. Проте, переважання боргових та залучених ресурсів у структурі портфеля може негативно впливати на фінансову стійкість підприємства. Це зумовлює необхідність здійснення відповідної діагностики в процесі формування портфеля ресурсів. За впливом структури інвестиційного портфеля на стабільність функціонування підприємства можна виокремити:

- 1) прогресивний – структура інвестиційного портфеля забезпечує розвиток підприємства та досягнення інвестиційних цілей без дестабілізуванню фінансової стійкості підприємства;
- 2) регресивний – структура такого портфеля впливає на прояв негативних тенденцій у фінансовій стійкості підприємства;
- 3) кризовий – вплив такого портфеля на фінансовий стан підприємства є катастрофічним і може привести до банкрутства підприємства.

Крім того, вартість залучення ресурсів із зовнішніх джерел може перевищувати планові прибутки від використання портфеля. Отже, за співвідношенням ресурсів у структурі портфеля можна виокремити: рентабельний інвестиційний портфель – прибутки якого перевищуватимуть витрати на його формування та використання, а також нерентабельний інвестиційний портфель – прибутки такого портфеля менше ніж витрати на залучення інвестиційних ресурсів та використання портфеля.

Будь-який інвестиційний портфель формується шляхом диверсифікування як структури ресурсів, так і структури виробничо-господарських та фінансових проектів. Отже, інвестиційний портфель можна диверсифікувати з точки зору структури ресурсів та структури проектів. В залежності від диверсифікованості структури інвестиційного портфеля можна виокремити:

- 1) вузькодиверсифікований інвестиційний портфель – з точки зору інвестиційних ресурсів у структурі такого портфеля переважають інвестиційні ресурси залучені із одного виду джерел (тільки внутрішні або тільки зовнішні); з точки зору проектів, у структурі портфеля переважають проекти одного типу та напрямку спрямування;
- 2) середньодиверсифікований інвестиційний портфель – з точки зору інвестиційних ресурсів у структурі такого портфеля переважають інвестиційні ресурси залучені із різних видів джерел (як внутрішні, так і зовнішні) проте спектр використовуваних інвестиційних ресурсів у межах

джерел є незначним; з точки зору проектів, у структурі портфеля переважають проекти різних напрямків спрямування;

3) широкодиверсифікований інвестиційний портфель – з точки зору інвестиційних ресурсів у структурі такого портфеля переважають інвестиційні ресурси залучені із різних видів джерел (як внутрішні, так і зовнішні) із широким спектром використовуваних інвестиційних ресурсів; з точки зору проектів, у структурі портфеля є різні проекти з точки зору типів інвестицій та напрямків спрямування;

Отже, враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що в залежності від специфіки діяльності підприємства та масштабів інвестиційної діяльності формування інвестиційного портфеля відбувається із врахуванням двох складових: портфеля проектів і портфеля ресурсів. За кожною з цих складових специфіка типології інвестиційного портфеля може відрізнятися, враховуючи специфічні ознаки. Запропонована класифікація інвестиційних портфелів дасть змогу підприємству-інвестору визначити, який тип інвестиційного портфеля буде для нього найбільш прийнятним із врахуванням його цілей, фінансового стану, потенційних перспектив. Крім того, враховуючи наведену класифікацію, інвестор може прийняти рішення щодо цільових параметрів та характеристик потенційного інвестиційного портфеля.

1.2. Концептуальні засади формування і використання інвестиційного портфеля підприємства

В умовах сьогодення підприємство, здійснюючи інвестиційну діяльність може стикатися із проблемою залучення інвестиційних ресурсів, внаслідок все більшого прояву фінансової нестабільності підприємств, коливань в економічному середовищі країни, високого рівня девальвації і інфляції, а також нестабільності банківського сектору та зростанням

небезпеки втрати фінансової стійкості в результаті залучення ресурсів із зовнішніх джерел. Це зумовлює важливість формування структури інвестиційних ресурсів, при якій підприємство збереже свою фінансову стійкість та буде прибутковим. Крім того, важливим є оптимізування структури проектів, у які підприємство вкладатиме доступні інвестиційні ресурси, що визначатиме ефективність їх використання. Вищезазначене зумовлює актуальність процесів формування та використання інвестиційних портфельів підприємств, що сприятиме вирішенню визначених проблем. В контексті забезпечення розвитку підприємства формування і використання інвестиційного портфеля відбувається послідовно (рис. 1.2).

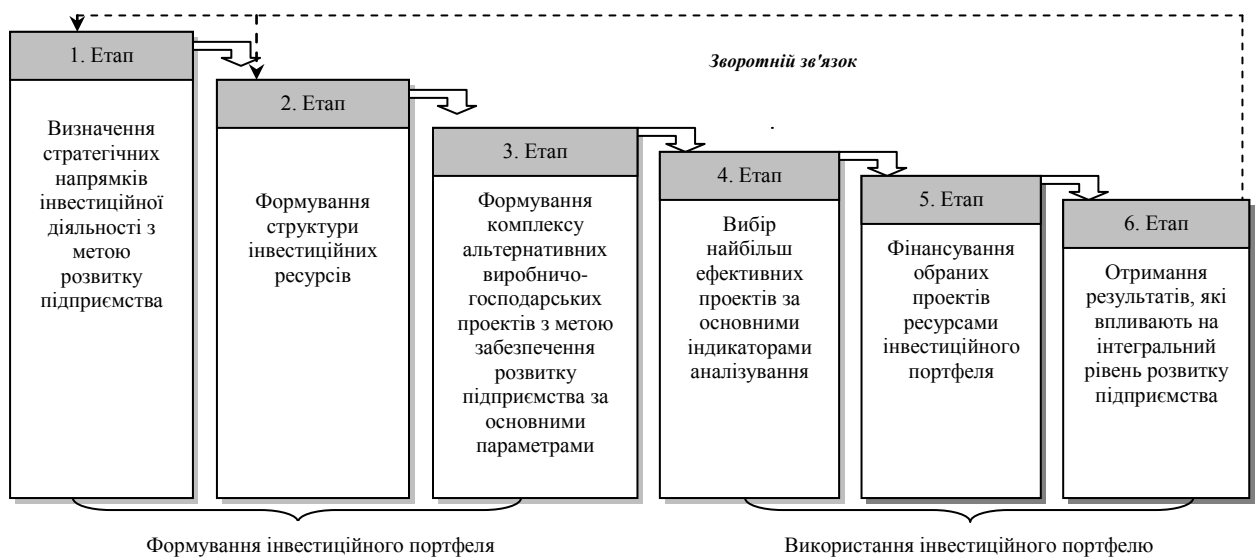


Рис. 1.2. Послідовність формування та використання інвестиційного портфеля в контексті забезпечення розвитку підприємства

Примітка: запропоновано автором.

Проблеми та методи формування та використання інвестиційних портфельів підприємства досліджені у науково-літературних джерелах. Метод формування інвестиційного портфеля не визначено в нормативно-правовій базі, проте низка науковців у своїх працях досліджують цю проблематику. Щодо використання інвестиційного портфеля, то такий процес є мало визначеним і мало досліджуваним в науково-літературних джерелах.

Докладніше проаналізуємо підходи науковців щодо трактування процесу формування інвестиційного портфеля підприємства. Так, О. М.

Петухова визначає процес формування інвестиційного портфеля як послідовність таких етапів: вибір типу портфеля, оцінка співвідношення ризику і дохідності, визначення структури портфеля, вибір схеми управління інвестиційним портфелем [98, с. 83], І. М. Боярко та Л. Л. Гриценко визначають важливими аспектами процесу формування інвестиційного портфеля оцінку його ефективності шляхом використання економіко-математичних методів, графічного аналізу, та порівняння фактичних і планових показників [24, с. 291], В. В. Бочаров визначає важливість оцінювання проектів, які будуть прийняті до реалізування, визначення обсягів та структури ресурсів, а також джерел їх залучення [23, с. 55], Ф.М-Г.Топсахалова зазначає, що процес формування інвестиційного портфеля підприємства здійснюється з урахуванням: цілей інвестування, типу інвестиційного портфеля, видів його диверсифікування, запланованого рівня ліквідності та оподаткування [137], Чиненов М. В. визначає основні принципи формування інвестиційного портфеля [150, с. 123-124].

Аналізуючи наукові роботи Староверової Г.С., можна зробити висновок, що до основних цілей формування інвестиційного портфеля підприємства доцільно віднести [135, с. 214]:

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

Мойсеєнко І.П. зазначає, що формування інвестиційного портфеля підприємства здійснюється на підставі інвестиційної стратегії, яка визначає основні напрямки інвестування. Також, на думку Мойсеєнко І.П., при формуванні інвестиційного портфеля доцільно враховувати такі фактори: тип діяльності інвестора, стадії життєвого циклу виробництва, вид інвестиційної стратегії підприємства, а також фактори макросередовища [88, с. 134]. І. А. Макаріна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко зазначають, що формування інвестиційного портфеля здійснюється з метою реалізування політики

фінансового інвестування на основі підбору найбільш доходних і безпечних інструментів фінансових інвестицій [85, с. 228].

Щодо процесу використання інвестиційного портфеля, то як було зазначено, такий процес мало визначається як вітчизняними так і зарубіжними науковцями і практично не виокремлюється від процесу формування. Так, у своїх дослідженнях професор І. П. Мойсеєнко визначає, що використання інвестиційного портфеля ґрунтується на таких основних принципах [88, с. 373-374]:

- оптимальний розподіл коштів за активами;
- ризик інвестицій у цінні папери визначається відхиленням прибутку від запланованого значення;
- прибутковість і ризик інвестиційного портфеля залежатимуть від зміни його структури;
- будь-яке оцінювання, яке використовується при формуванні інвестиційного портфеля, є імовірнісним.

Проте, дотримання таких принципів важливо в першу чергу в процесі формування інвестиційного портфеля. Крім того, у такому контексті використання інвестиційного портфеля асоціюється в першу чергу з розділенням активів за цінними паперами. У дослідженнях колективу зарубіжних авторів, одним з яких є президент фінансово-консалтингової фірми професор Магінн Дж. Л, використання інвестиційного портфеля є одним з етапів у загальному процесі управління [13, с. 8]. Згідно з такою концепцією, науковцями визначено, що процес використання інвестиційного портфеля відбувається таким чином [13, с. 8]: впровадження інвестиційної стратегії; вибір активів до структури портфеля; оптимізація портфеля, тобто визначення найбільш прийнятної комбінації доходності і ризику; розподіл активів згідно із стратегією.

Аналізування науково-літературних джерел за зазначеною проблемою підтверджує, що науковці акцентують увагу на процесі формування інвестиційного портфеля, пропонуючи спектр підходів та пропозицій щодо

оптимізування такого процесу. Враховуючи існуючі результати теоретичних та практичних напрацювань можна стверджувати, що важливим є розроблення концептуальної основи формування та використання інвестиційних портфелів підприємства.

Формування інвестиційного портфеля передбачає визначення основних напрямів інвестування та забезпечення необхідного обсягу і структури ресурсів. В свою чергу, фінансування найбільш ефективних виробничо-господарських проектів підприємства, відповідно до визначених напрямів інвестування є одним із шляхів використання інвестиційного портфеля.

Концептуальні основи формування і використання інвестиційного портфеля передбачають врахування системи поглядів науковців на теоретико-методологічні основи цих процесів, а також основні аспекти, які доцільно враховувати інвестору в процесі формування процесів формування та використання інвестиційних портфелів. Концептуальні основи формування і використання інвестиційного портфеля передбачають такі складові елементи як: принципи формування та використання інвестиційного портфеля, фактори впливу на ці процеси, суб'єкти та об'єкти формування та використання, цілі, та безпосередньо послідовність процесів. Логічний взаємозв'язок таких елементів відображено за допомогою концептуальної моделі формування та використання інвестиційних портфелів підприємства (рис. 1.3).

Суб'єктами формування та використання інвестиційного портфеля підприємства можуть бути: керівництво підприємства, менеджери інвестиційних відділів, аналітики та консультанти з питань інвестиційної діяльності.

Запропонована концептуальна модель передбачає одночасну взаємодію таких аспектів як цілі, принципи, фактори, суб'єкти, які визначають формування та використання інвестиційних портфелів, за допомогою

відповідних інструментів і за певною послідовністю. Докладніше розглянемо всі аспекти моделі.

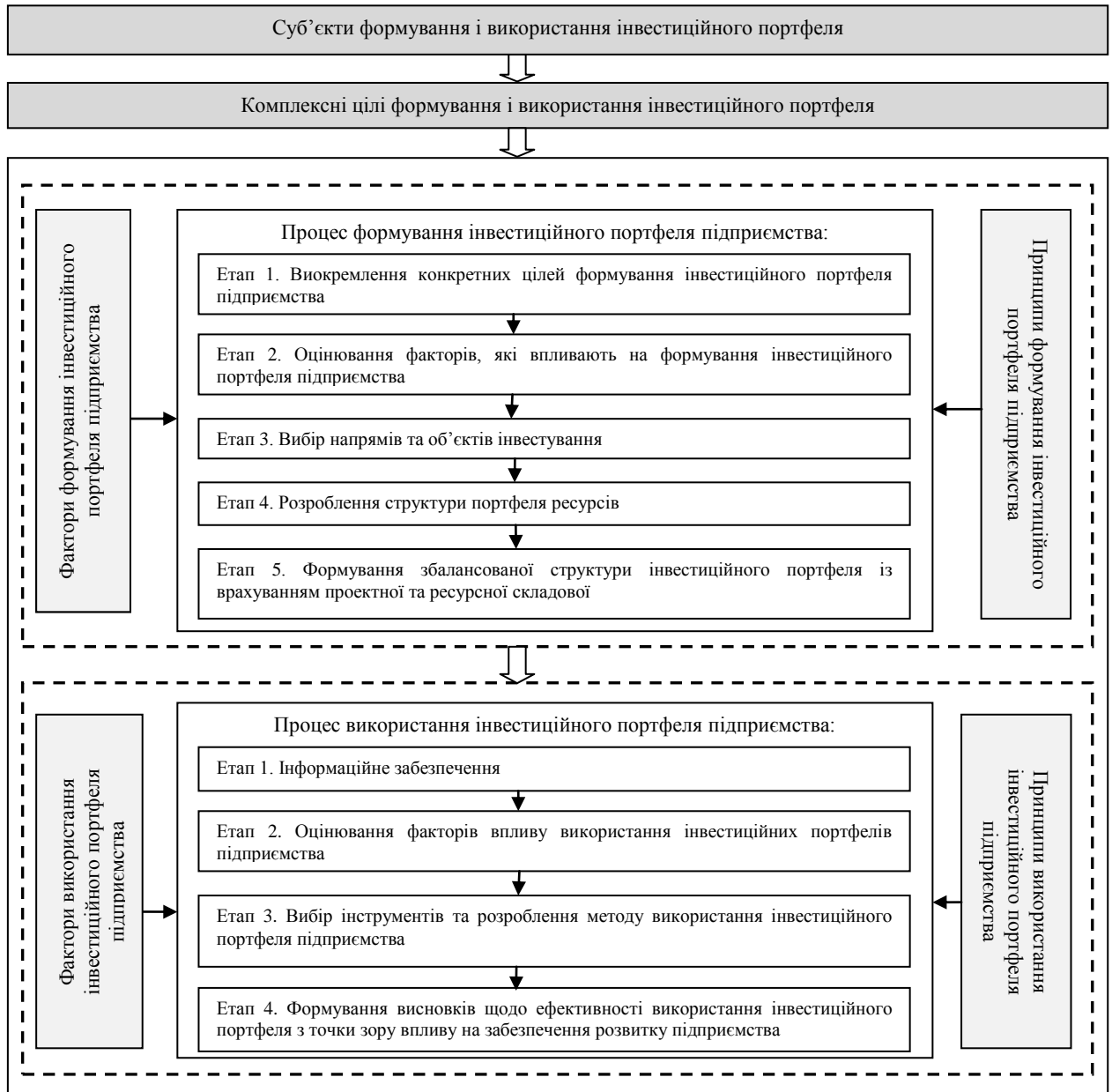


Рис. 1.3. Концептуальна модель формування та використання інвестиційного портфеля підприємства

Примітка: сформовано дисертантом.

Зазначимо, що кожен аспект доцільно розглянути з точки зору виокремлення особливостей процесу формування та процесу використання інвестиційного портфеля.

Окремі складові моделі, зокрема цілі, принципи, фактори, алгоритми послідовність відповідних процесів потребують докладнішого аналізування

враховуючи особливості формування ресурсної та проектної складової інвестиційного портфеля, а також процесу його використання.

Важливим аспектом в процесі формування та використання інвестиційного портфеля є цілі інвестиційної діяльності, які із врахуванням факторів є визначальними елементами, які впливають на особливості зазначених процесів. Цілі формування інвестиційного портфеля доцільно розподілити із врахуванням основних складових: портфеля проектів і портфеля ресурсів. Це зумовлено в першу чергу відмінностями щодо характерних особливостей кожного з процесів, факторів впливу, інструментарія здійснення тощо. Деякі дослідники виокремлюють такі цілі формування інвестиційного портфеля: отримання доходу, отримання конкурентної бізнес-позиції, оптимальне розташування ресурсів, забезпечення зв'язку між загальною стратегією бізнесу та проектами, які підприємство реалізує, забезпечення об'єктивності при виборі таких проектів [3; 10].

В процесі формування портфеля проектів конкретні цільові аспекти націлені на забезпечення оптимальної структури об'єктів інвестування із врахуванням їх інвестиційної привабливості та рівня їх впливу на розвиток підприємства (Розділ 2, підр. 2.3.). Цільові аспекти, які безпосередньо стосуються формування портфеля ресурсів, забезпечення оптимальної структури ресурсів, враховуючи її вплив на фінансову стійкість підприємства, а також повноту забезпечення потреб у інвестиційних ресурсах (Розділі 2, підр. 2.2.).

Основні комплексні цілі формування та використання інвестиційного портфеля підприємства можна об'єднати у три групи:

- 1) забезпечення програми розвитку власного підприємства – передбачає забезпечення економічного розвитку та конкурентоспроможності підприємства, інноваційний розвиток підприємства, забезпечення

фінансової стійкості підприємства, збільшення обсягів виробництва, отримання додаткових споживчих сегментів тощо;

- 2) отримання управлінських та корпоративних вигод – передбачає підтримку або розвиток корпоративних відносин з іншими підприємствами; отримання частки в статутному капіталі іншого підприємства; отримання права управління іншим підприємством тощо;
- 3) отримання прибутку від інвестиційної діяльності – передбачає отримання доходу у вигляді дивідендів від розміщення вільних коштів тощо.

У своїх дослідженнях професор І. П. Мойсеєнко вважає, що принципами формування інвестиційних портфелів підприємства є: принцип відповідності складу портфеля до інвестиційної стратегії компанії; принцип забезпечення відповідності портфеля ресурсам; оптимізації співвідношення дохідності та ризику, співвідношення дохідності та ліквідності, керованості інвестиційним портфелем [88, с. 26].

Принципами використання інвестиційного портфеля І. П. Мойсеєнко називає [88, с. 373-374]: оптимальний розподіл коштів за активами, ризик інвестицій у цінні папери визначається відхиленням прибутку від запланованого значення, прибутковість і ризик інвестиційного портфеля залежатимуть від зміни його структури, будь-яке оцінювання, яке використовується при формуванні інвестиційного портфеля, є імовірнісним. Проте дотримання таких принципів важливо в першу чергу в процесі формування інвестиційного портфеля. Крім того, у такому контексті використання інвестиційного портфеля асоціюється в першу чергу з розділенням активів за цінними паперами.

Отже у дослідженнях науковців не визначено чіткої межі між принципами, які можуть відноситися суто до процесу формування та суто до процесу використання інвестиційного портфеля. Доцільно зазначити, що

принципи формування інвестиційного портфеля повинні ґрунтуватися та враховувати оптимізування структури інвестиційних ресурсів, а також відповідність її основним об'єктам інвестиційної діяльності із збереженням фінансової стійкості підприємства в результаті залучення ресурсів. Докладніше принципи формування інвестиційного портфеля визначено у Розділі 2, підр. 2.2 і підр. 2.3. Принципи використання інвестиційного портфеля враховують оптимальний розподіл ресурсів інвестиційного портфеля за найбільш ефективними, з точки зору рівня впливу на розвиток підприємства, виробничо-господарськими та фінансовими проектами. Принципи використання інвестиційного портфеля охарактеризовано в Розділі 3, підр. 3.3.

Процес формування інвестиційного портфеля характеризується послідовним поєднанням двох основних етапів, які визначаються певними чинниками, аналізування яких дає можливість оптимізувати зазначені процеси. Процес формування інвестиційного портфеля розглянуто на рис. 1.4.

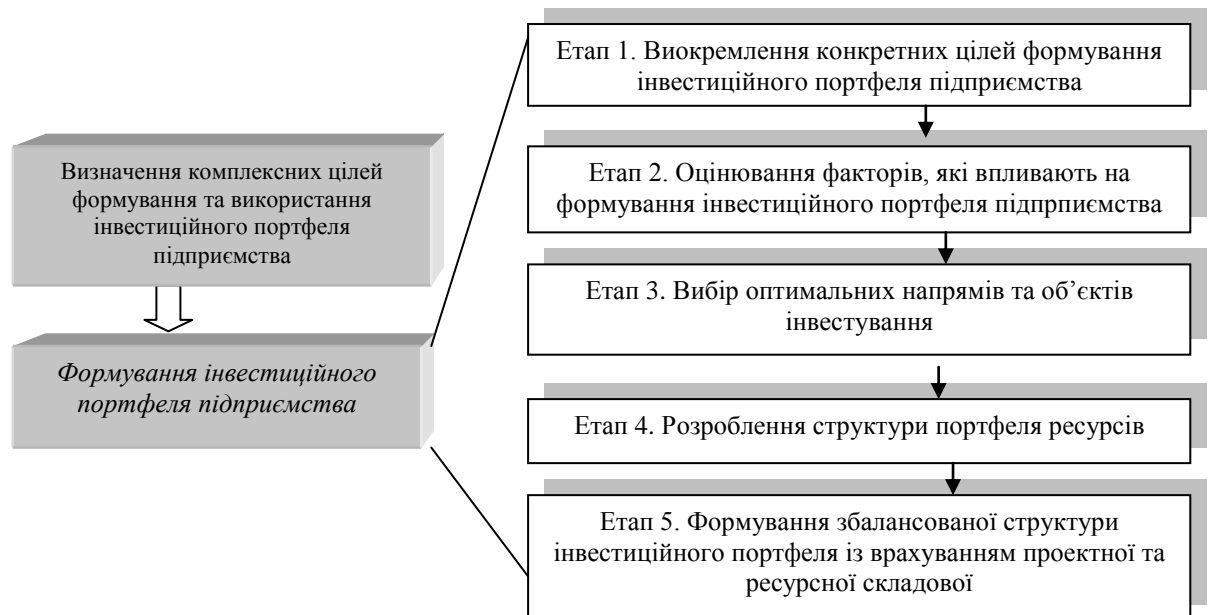


Рис. 1.4. Процес формування інвестиційного портфеля підприємства

Пимітка: запропоновано автором.

Враховуючи вплив основних факторів в процесі формування інвестиційного портфеля підприємства, обґрунтованим є рішення щодо визначення основних напрямків та об'єктів інвестування. Отже, можна зробити висновок, що процес формування інвестиційного портфеля відбувається послідовно за визначеними етапами. Важливість такого рішення обумовлена комплексністю поняття інвестиційного портфеля, оскільки без врахування специфіки того чи іншого об'єкта інвестиційної діяльності не можливо забезпечити оптимальну структуру ресурсів та запропонувати механізм фінансування інвестиційного портфеля.

Згідно з вищезазначеним та враховуючи запропоновану послідовність процесу формування інвестиційного портфеля (рис. 1.4) можна зробити висновок, що структуру портфеля визначають інвестиційні ресурси, диверсифіковані з метою оптимального фінансування запланованих напрямків та об'єктів інвестування. В свою чергу логічна послідовність процесу використання інвестиційного портфеля представлена на рис. 1.5.

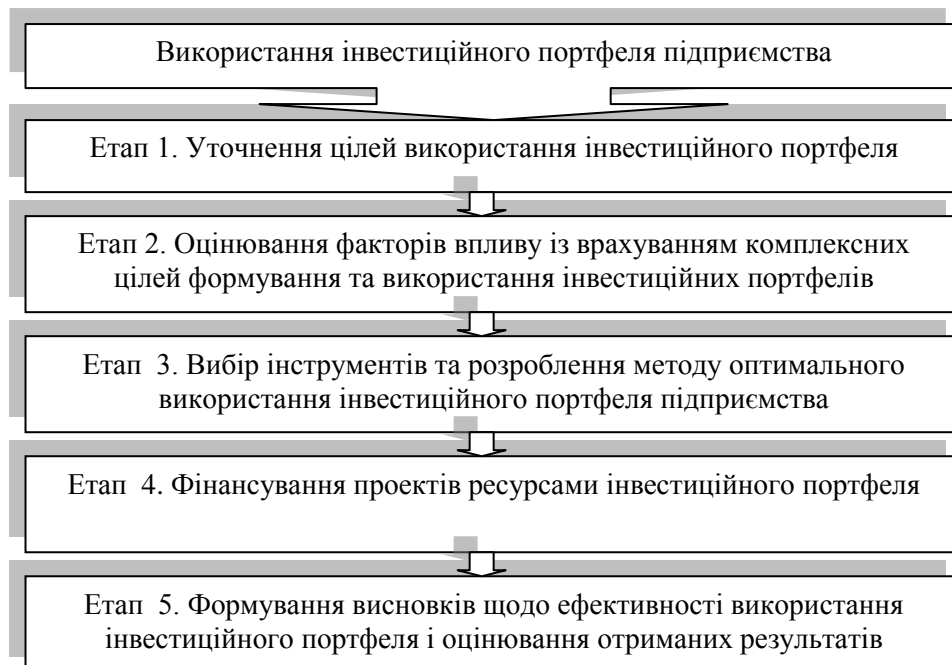


Рис. 1.5. Процес використання інвестиційного портфеля підприємства

Примітка: запропоновано автором.

Процеси формування та використання інвестиційного портфеля є послідовністю логічних етапів, які передбачають аналізування таких

важливих складових як цілі, фактори, методи, інструменти, а також отримання очікуваного результату та визначення його ефективності та відповідності запланованому. Варто зазначити, що важливим аспектом в процесі формування та використання інвестиційного портфеля є інформаційне забезпечення, яке дозволяє здійснити діагностику й аналіз визначених аспектів і сформувати масив вихідних даних для оптимізування зазначених процесів.

Основою для такого інформаційного забезпечення може бути:

- фінансова звітність підприємства – на основі аналітичних даних звітності підприємство може формувати висновки щодо інвестиційної активності підприємства, наявності власних інвестиційних ресурсів, можливості залучення боргових ресурсів та вплив таких дій на фінансову стабільність власного підприємства, також внаслідок аналізування фінансової звітності можна зробити висновки про потреби підприємства в розробленні та, відповідно, інвестиційному забезпеченні програми розвитку;
- інформація про зовнішнє середовище функціонування підприємства – такі аналітичні дані дозволяють визначити можливий вплив зовнішнього середовища на інвестиційну діяльність підприємства,
- інформація про економічний стан – з метою отримання інформації про макроекономічні фактори економічного середовища, які можуть сприяти або обмежувати інвестиційну діяльність підприємства, серед яких можна виокремити особливості законодавчої та нормативної бази, стабільність національної валюти, рівень загальноєкономічних показників (ВВП, інфляція, рівень безробіття тощо) тощо;
- інвестиційна привабливість регіонів – з метою оцінювання та вибору потенційних об'єктів інвестування, які можуть знаходитися в інших регіонах, базуючись на аналізуванні показників, які можуть характеризувати інвестиційний об'єкт як потенційно привабливий для підприємства;

– інформація про тенденції та перспективи у напрямках розвитку підприємницької діяльності – така інформація допоможе визначити потенційні тенденції, які необхідно дотримуватися підприємству з метою збереження конкурентоспроможного статусу та які визначатимуть розвиток підприємства;

– інформація про перспективні об'єкти інвестування – дані про господарюючі суб'єкти, які залучають зовнішні інвестиційні ресурси у свої проекти, і які можна інвестувати з метою отримання додаткових вигод для власного підприємства у перспективі.

Аналізування масиву інформації дасть змогу виокремити та оцінити фактори, які впливатимуть на процеси формування та використання інвестиційного портфеля підприємства. Фактори, які впливають на процес формування інвестиційного портфеля докладно розглянуті в Розділі 2, підр. 2.1. Фактори впливу на процес використання інвестиційного портфеля підприємства докладно розглянуті в Розділі 3, підр. 3.1.

Основними інструментами формування та використання інвестиційного портфеля, які є у розпорядженні підприємства є виробничо-господарські та фінансові проекти. Аналізування літературних джерел дозволяє стверджувати, що існують різні точки зору науковців щодо трактування поняття проектів. Більшість науковців виокремлює поняття інвестиційного проекту. Основні підходи щодо цього визначення можна розподілити за трьома основними групами [1, с. 14; 4, с. 183; 84, с. 37; 142, с. 307; 152, с. 5]:

1. Інвестиційний проект характеризується лише з реальним інвестуванням.

2. Інвестиційний проект ототожнюється з пакетом документів щодо порядку дій, які визначають інвестиційну діяльність підприємства.

3. Сутність інвестиційного проекту розглянуто в більш загальному аспекті, тобто як об'єкт спрямування інвестиційних ресурсів з метою отримання конкретного результату.

Проте, у контексті формування інвестиційного портфеля врахуємо можливість розроблення проектів, які характеризуватимуть не лише інвестиційну, але й загалом виробничо-господарську діяльність підприємства, та, які можуть бути направлені на забезпечення розвитку його, а також можуть фінансуватися ресурсами портфеля. За визначенням професора М. І. Римера, проект – це техніко-економічно обґрунтований комплекс маркетингових, технологічних, будівельних, організаційних, фінансових, управлінських рішень, скерованих на досягнення мети розвитку виробництва у формі нового будівництва або розширення, реконструкції та технічного переоснащення існуючого [153, с. 64]. У дослідженнях іноземних науковців проект як основний об’єкт інвестиційної діяльності може бути визначений як серія робіт спрямованих на досягнення економічних або технічних завдань із добре визначеними цілями. Необхідно концентруватися на проекті в цілому, а не на окремих його статтях, оскільки частки проекту не можуть повністю характеризувати причини і основні цілі цілого [6 с. 20-30; 7, с. 43].

Отже, використаємо поняття виробничо-господарського проекту. Зазначимо також, що комплекс виробничо-господарських проектів машинобудівного підприємства є основним інструментом розвитку підприємства та об’єктом використання інвестиційного портфеля.

Доцільно зазначити, що в умовах використання інвестиційного портфеля підприємства можна запропонувати наступну їх класифікацію виробничо-господарських проектів [18 с. 179; 124, с. 80-83]:

1. За видами інвестицій:

- реального інвестування – розроблені з метою формування, оновлення або інноваційного удосконалення виробничих фондів та процесів, а також забезпечення оборотних фондів підприємства;
- фінансового інвестування – впроваджені з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів або частки в акціонерному капіталі підприємства з

можливим правом управління, шляхом вкладення коштів у боргові та пайові фінансові інструменти.

2. За спрямуванням інвестицій:

- зовнішнього спрямування – проекти реального або фінансового інвестування, які можна фінансувати активами інвестиційного портфеля з метою отримання: доходу як дивідендів у короткостроковій перспективі; доходу від пайової участі у проектах реального інвестування; частки в акціонерному капіталі іншого підприємства;
- внутрішнього спрямування – проекти реального інвестування, розроблені та фінансовані з метою розвитку і диверсифікування діяльності власного підприємства.

3. За джерелами фінансування:

- за рахунок власних коштів – фінансуються за рахунок власних ресурсів підприємства-інвестора: нерозподіленого прибутку, амортизаційних відрахувань, накопичень і заощаджень тощо;
- за рахунок позикових коштів – фінансуються за рахунок банківських кредитів, інвестиційних податкових кредитів, кредитів бюджетних та позабюджетних фондів, лізингу тощо;
- за рахунок залучених коштів – джерелами фінансування є: емісія облігацій, фінансові ресурси від продажу акцій, внески вітчизняних та зарубіжних інвесторів, цільове інвестування державних органів влади тощо.

4. За термінами реалізування:

- короткострокові – реалізуються протягом одного року;
- середньострокові – реалізуються за період від одного до трьох років;
- довгострокові – для реалізації необхідно більше трьох років.

5. За країною походження:

- національні – інвестиційні проекти в межах національного ринку;
- міжнародні – інвестиційні проекти, які реалізуються на міжнародних ринках.

6. За сумісністю в процесі реалізування:

- незалежні – такі проекти можуть бути реалізовані як окремо, так і одночасно, а їх характеристики не впливають одні на одних;
- взаємодоповнюючі – можуть бути реалізовані спільно;
- взаємовиключні – не допускають одночасного реалізування. Як правило, це альтернативні проекти, серед яких можна реалізувати тільки один.

7. За ступенем ризику:

- надійні – характеризуються високою ймовірністю отримання запланованих результатів;
- ризикові – характерним є високий рівень невизначеності щодо ймовірних витрат і результатів.

8. За характеристиками:

- інноваційні – проекти розроблені з метою впровадження, фінансування та реалізування інноваційних процесів на підприємстві;
- соціальні – комплекс заходів, розроблених з метою розвитку соціальної політики на підприємстві або вирішення конкретних соціальних проблем;
- екологічні – проекти, розроблені або залучені підприємством з метою зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище;
- технологічні – характеризуються зміною в технологічних процесах виробничої діяльності підприємства;
- маркетингові – проекти, розроблені з метою розвитку та забезпечення маркетингової політики підприємства;
- організаційні – комплекс заходів, який забезпечує зміни в організаційній структурі або системі управління підприємства;
- інвестиційні – визначений та задокументований план дій (щодо реального або фінансового інвестування), які може здійснити інвестор протягом певного періоду, залучаючи необхідні ресурси з метою найоптимальнішого розміщення інвестиційних активів.

Загалом доцільно зазначити, що в процесі аналізування таких проектів науковці виокремлюють такі основні завдання: оцінювання можливостей реалізування проектів та співставлення їх із цілями інвестиційної діяльності,

оцінювання потенційних вигод та прогнозованих витрат (порівняння проекту з усіма альтернативними), аналізування відповідності основних показників проекту можливостям підприємства (зокрема щодо доступного обсягу інвестиційних ресурсів та інших обмежень, можливість поєднання даного проекту з іншими, які підприємство реалізує або прагне реалізувати), оцінювання стабільності проекту (чи отримані результати аналізу характеризуватимуть той чи інший проект протягом усього життєвого циклу) тощо [18, с. 183].

Взаємозв'язок комплексних цілей із виробничо-господарськими та фінансовими проектами підприємства показано на рис. 1.6.

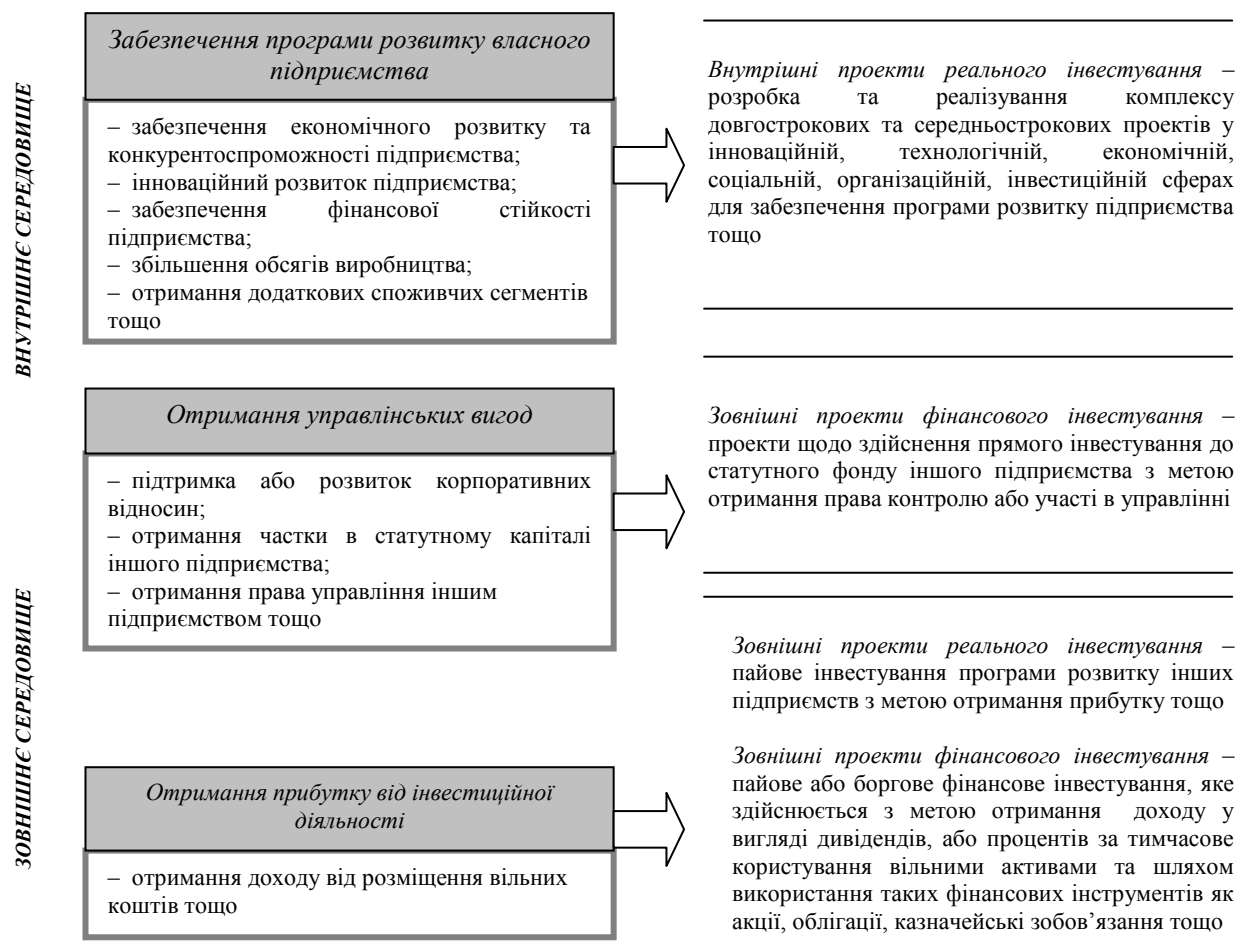


Рис. 1.6. Взаємозв'язок цілей формування та використання інвестиційного портфеля з відповідними групами виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства

Примітка: запропоновано автором з використанням [10, с. 3; 49, с. 92-93; 141, с. 12].

Результати досліджень теоретичних та прикладних аспектів за проблемою дозволяють стверджувати, що існує необхідність здійснювати зазначені процеси на основі запропонованої концептуально моделі із врахуванням таких складових елементів як цілі, фактори впливу, інструменти, суб'єкти, принципи тощо. Запропонована концептуальна основа дозволяє сформулювати та обґрунтувати послідовність процесів формування та використання інвестиційного портфеля, на основі врахування визначальних елементів.

1.3. Аналізування процесів формування та використання інвестиційних портфелів на підприємствах

Формування та використання інвестиційних портфелів підприємства є складними процесами, які характеризуються розробленням структури інвестиційних ресурсів із подальшим впровадженням їх у виробничо-господарські та фінансові проекти підприємства за визначеними об'єктами та напрямками інвестування. Зазначені процеси неперервно пов'язані із забезпеченням розвитку підприємства, зокрема інноваційного. Розроблення підприємством виробничо-господарських проектів, які забезпечуватимуть розвиток операційної діяльності підприємства може фінансуватися ресурсами інвестиційного портфеля.

Оцінюючи дані офіційної статистики та звітності підприємств, можна зауважити, що найбільшу частку в обсягах інвестиційної діяльності машинобудівних підприємств України протягом усього періоду займають капітальні інвестиції. Тобто можна зробити висновок, що найбільше інвестицій здійснюється у проекти реального інвестування. Станом на 2014 р. обсяги капітальних інвестицій підприємств становили 219419,9 млн. грн. Проаналізувавши період з 2010 по 2014 р., можна зробити висновок, що в цілому обсяги капітальних інвестицій мають тенденцію до збільшення,

проте в 2013-2014 рр. спостерігається певний спад, що можна пояснити коливаннями політичного середовища та економічної ситуації. В табл. 1.2 представлено структуру капітальних інвестицій промислових підприємств України за період 2010-2014 рр.

Як видно з даних, представлених у табл. 1.2, найбільшу частку у структурі капітальних інвестицій складають інвестиції у матеріальні активи. Загалом протягом аналізованого періоду частка капітальних інвестицій у матеріальні активи становить в середньому 96%, а саме: 96,3% у 2010 р., 96,4% у 2011 р., 97,1% у 2012 р., 96,5% у 2013 р. і 96,6% - у 2014 р.

Таблиця 1.2

Структура капітальних інвестицій промислових підприємств України
за період 2010-2014 рр.

ПОКАЗНИКИ	ЗНАЧЕННЯ ПОКАЗНИКІВ, МЛН. ГРН.					ЗНАЧЕННЯ РІВНЯ АБСОЛЮТНОГО ВІДХИЛЕННЯ, МЛН. ГРН.			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2011	2012	2013	2014
Інвестиції у матеріальні активи	182075,8	250501,6	285146,3	257143,5	212035,1	68425,8	34644,7	-28002,8	-45108,4
Інвестиції у нематеріальні активи	6984,8	9430,7	8545,6	10584,5	73884,8	2445,9	-885,1	2038,9	63300,3
Загальний обсяг капітальних інвестицій	189060,6	259932,3	293691,9	267728	219419,9	70871,7	33759,6	-25963,9	-48308,1

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Державного комітету статистики України [94].

Частка інвестицій у нематеріальні активи складає в середньому 3%. Це свідчить про специфіку інвестиційної діяльності вітчизняних машинобудівних підприємств. Аналізування даних офіційної статистики свідчить, що найбільшу частку у структурі інвестиційних ресурсів займають власні кошти підприємств та організацій: 60,8% – у 2010р., 58,6% – у 2011 р. і 59,7% – у 2012 р., а також 71,5% – у 2013р., а також 70,5% – у 2014 р. Докладніше сутність та характеристики інвестиційних ресурсів, які можуть складати структуру інвестиційного портфеля представлено в Розділі 2, підр. 2.2. Проте, в загальному можна відзначити, що структуру інвестиційного портфеля утворюють такі групи ресурсів: власні, боргові та залучені. До власних ресурсів підприємств можуть належати чистий прибуток від операційної та іншої діяльності підприємства. До боргових в першу чергу

можна віднести кредити банків та інші позики кошти. Залучені кошти – це в першу чергу кошти державного та місцевих бюджетів.

Дослідивши статистичні дані, можна проаналізувати структуру ресурсів, які використовували українські машинобудівні підприємства з метою забезпечення проектів реального інвестування (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Структура ресурсів для забезпечення капітальних інвестицій підприємствами України за період 2010 - 2014 рр.

Джерело фінансування	Значення показників по Україні, млн. грн.						Значення показників по Львівській області, млн. грн.			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Кошти державного бюджету	10952,2	18394,6	17141,2	6497,8	2738,7	1469,4	1507,4	2243,7	243,9	126,7
Кошти місцевих бюджетів	6367,7	8801,3	9149,2	7219,2	5918,2	264,5	248,7	195,3	296,7	221,8
Власні кошти підприємств	114963,6	152279,1	175423,9	170675,6	154629,5	4200,4	4830,2	5220,3	5468,6	5068,5
Кредити банків та інші позики	23336,2	42324,4	50104,9	40878,3	21739,3	975,8	3448,9	1135,2	1496,2	1210,8
Коштів іноземних інвесторів	4067,7	7196,1	5040,6	4881,2	5639,8	215,8	197,9	69,3	252,1	187,9
Інші джерела фінансування	29373,2	30936,8	36832,1	37575,9	28754,4	1704,4	1880,9	2309,6	2059,2	2739,3
Усього	189060,6	259932,3	293691,9	267728	219419,9	8830,2	12114	11173,3	9816,7	9555

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Державного комітету статистики України [94].

Дослідивши дані офіційної статистики, можна зробити висновок, що у загальній структурі інвестиційного портфеля переважають власні кошти підприємств, основним серед яких є чистий прибуток. Обсяги власних коштів підприємств зростають протягом аналізованого періоду: на 37315,5 млн. грн. у 2011 р. порівняно із 2010 р., на 23144,8 млн. грн. у 2012 р. порівняно із 2011 р., проте у 2013 та у 2014 рр. обсяги власних коштів зменшується на 4748,3 млн. грн. та на 16046,1 відповідно. Другим за обсягами джерелом інвестиційних ресурсів є кредити банків та інші позики, частка яких у структурі ресурсів складала 12,3% у 2010 р., 16,3% у 2011 р., 17,1% у 2012 р., 15,3 у 2013 р. та 9,9 у 2014 р. Частка коштів державного бюджету, які можна характеризувати як цільове фінансування державою конкретних підприємств або проектів у загальній структурі займала лише 5,8% у 2010 р., 7,1% у 2011 р., 5,8% у 2012 р., 2,4% у 2013 р. та 1,2% у 2014 р. Ще меншою є частка місцевих бюджетів у структурі інвестиційних ресурсів, яка коливається в

межах 3%, а саме: 3,4% у 2010 та 2011 рр. та 3,1% у 2012 р., а також 2,7% у 2013 р., 2,7% у 2014 р. Найменшою у загальній структурі є частка коштів від іноземних інвесторів, яка складала 2,1% у 2010 р., 2,8% у 2011 р., 1,7% у 2012 р., 1,8% у 2013 р., 2,6% у 2014 р.

Згідно з даними, представленими у табл. 1.3, як і загалом по Україні, у структурі інвестиційних ресурсів підприємств Львівської області найбільшу частку займають власні кошти підприємств та організацій: 47,6% – у 2010р., 39,9% – у 2011 р., 46,7% – у 2012 р. і 55,7% – у 2013 р., 53% – у 2014 р (рис. 1.7).

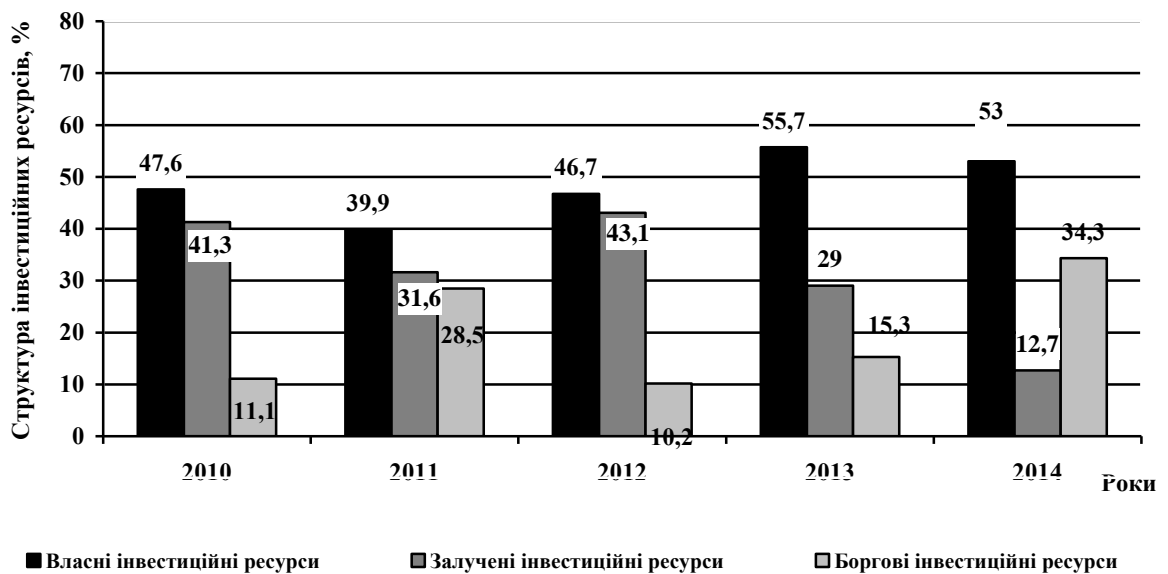


Рис. 1.7. Структура ресурсів для забезпечення проектів капітального інвестування підприємствами Львівської області за період 2010 – 2014 рр.

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Державного комітету статистики України [94].

Отже, у структурі інвестиційних портфелів підприємств Львівської області переважають власні кошти. Протягом аналізованого періоду спостерігається тенденція до зростання обсягів власних коштів на 629,8 млн. грн. у 2011 р. порівняно із 2010 р. та на 390,1 млн. грн. у 2012 р. порівняно із 2011 р., на 248,3 млн. грн. у 2013 р. Проте у 2014 р. обсяг власних коштів зменшується, а абсолютне відхилення у 2014 р. порівняно із попереднім

роком становить 400,1 млн. грн. Важливим джерелом інвестиційних ресурсів можна назвати залучені кошти, а саме кошти державного бюджету, частка яких у структурі ресурсів складала 16,6% у 2010 р., 12,4% у 2011 р., 20,1% у 2012 р., а також 2,5% у 2013 р., 1,3% у 2014 р. Спостерігається тенденція до зростання обсягів державного фінансування до 2012 р.: у 2011 р. обсяги цільового фінансування з державного бюджету зросли на 38 млн. грн., а в 2012 р. – на 736,3 млн. грн. З 2013 р. спостерігається стрімке зменшення на 1999,8 млн. грн. і ще на 117,2 млн. грн. у 2014 р. Частка місцевих бюджетів у структурі інвестиційних ресурсів є значно нижчою і має тенденцію до зменшення за період з 2010 до 2012 рр.: 3% у 2010, 2% у 2011 рр. та 1,8% у 2012 р. У обсягах фінансування з місцевих бюджетів спостерігається негативна тенденція: у 2011 р. – зменшення на 15,8 млн. грн., порівняно із 2010 р., а в 2012 р. – зменшення на 53,4 млн. грн. порівняно із 2011 р. Проте у 2013 р. спостерігається незначне зростання на 101,4 млн. грн. В 2014 р. відбувається зменшення на 74,9 млн. грн. порівняно із попереднім роком. Значним за обсягом джерелом інвестиційних ресурсів є позикові кошти, а саме кредити та інші позики, частка яких складала: 11,1% у 2010, 28,5% у 2011 рр. та 10,2% у 2012 р., 15,2% в 2013 р., а також 12,7% в 2014 р. Як видно з аналітичних даних у 2011р. обсяги кредитних коштів перевищили обсяги фінансування з державного бюджету на 1941,5 млн. грн. Проте у 2012 р. спостерігається різке зменшення кредитних ресурсів на 2313,7 млн. грн. За період з 2013 по 2014 рр. Обсяг кредитних коштів переважає залучені з державного бюджету ресурси на 1252,3 млн. грн у 2013 р., та на 1084,1 млн. грн у 2014 р. відповідно. Найменшою у загальній структурі є частка коштів від іноземних інвесторів, яка складала 2,4% у 2010 р., 1,6% у 2011 р., 0,6% у 2012 р., 2,57% у 2013 р., а також 1,97% у 2014 р.

Важливим джерелом залучення інвестиційних коштів, яке має свої переваги та недоліки є іноземні інвестиції. Дані офіційної статистики підтверджують, що значний обсяг залучення інвестицій спостерігається лише у сфері фінансових послуг. Однак, рівень інвестування великих промислових

проектів з терміном окупності більше 3 років є недостатнім. За даними Головного управління статистики у динаміці обсягів прямих іноземних інвестицій, які надійшли в економіку України за період 2010-2012 рр. спостерігається стабільна тенденція до збільшення. Проте поточна політична та економічна ситуація в Україні має відповідний вплив на обсяги та структуру прямого інвестування, тому вже в 2013 р. обсяг прямих іноземних інвестицій стрімко зменшується на 10823,3 млн. грн. та ще на 331,1 млн. грн. у 2014 р. Обсяги інвестицій з України є значно меншими і складала у 2010 р. лише 15,4% від обсягу тих, що надійшли в економіку України, у 2011 р. – відповідно 14%, у 2012 р. – 11,9%., у 2013 р. – 1,7% та у 2014 р. 2,7%.

У структурі прямих інвестицій, які надійшли до Львівської області, найбільшу частку протягом 2014 р. займають інвестиції з Польщі – 28,5%, Кіпру – 20,5%, а також Австрії – 14,5%. Найменшим є пряме інвестування з Великої Британії – 2,4%, Угорщини – 1,7%, Канади – 1,5%.

Також, можна відзначити, що незначна частка прямих інвестицій з 2011 по 2014 рр. надходила в економіку Львівщини: з Німеччини (у 2011 р.: 80,8 млн. дол., – 5,9% у структурі; у 2012 р.: 84,7 млн. дол. – 5,2% у структурі, у 2013 р.: 94,5 млн. дол. – 5,5% у структурі, у 2014 р.: 85,4 млн. дол. – 6,2% у структурі), а також з Швейцарії (у 2011 р.: 75,7 млн. дол., – 5,6% у структурі; у 2012 р.: 76,2 млн. дол. – 4,7% у структурі, у 2013 р.: 78 млн. дол. – 4,6% у структурі, у 2014 р.: 73 млн. дол. – 5,3% у структурі) та Данії (у 2011 р.: 76,3 млн. дол., – 5,6% у структурі; у 2012 р.: 72,7 млн. дол. – 4,5% у структурі, у 2013 р.: 69,9 млн. дол. – 4,1% у структурі, у 2014 р.: 63,1 млн. дол. – 4,6% у структурі). На рис. 1.8 представлено порівняльну динаміку обсягів прямих та капітальних інвестицій в економіці України.

Динаміка прямих іноземних інвестицій в економіку України та безпосередньо у Львівську область за період з 2010-2012 рр. представлена в Додатку А. На рис. 1.8 представлено динаміку прямих іноземних інвестицій у порівнянні з капітальними інвестиціями Львівської області за період 2010 – 2014 рр.

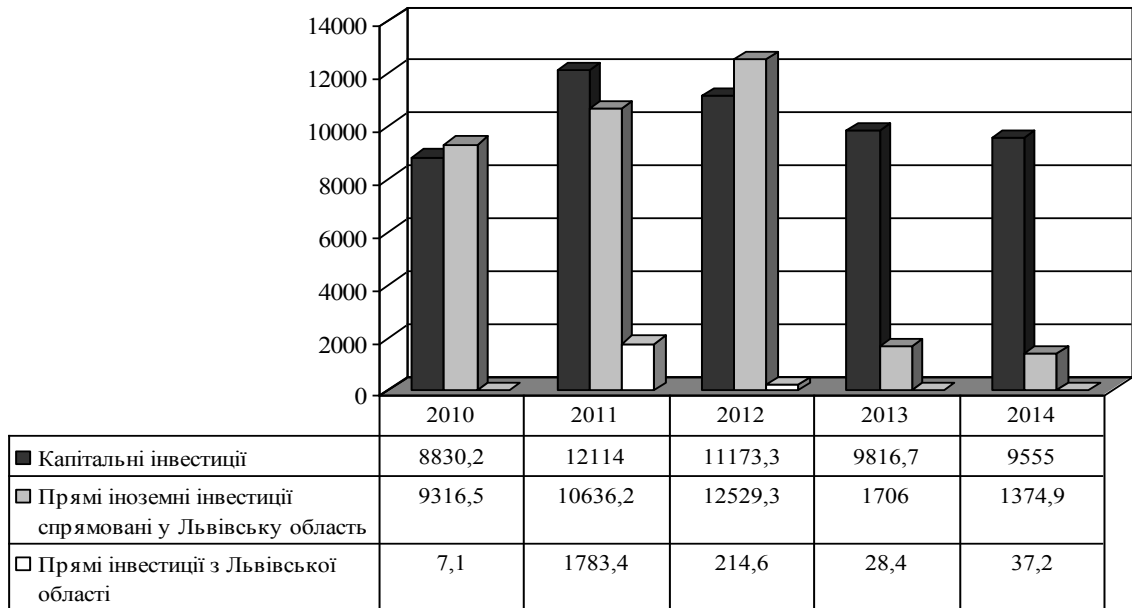


Рис. 1.8. Динаміка капітальних та прямих іноземних інвестицій у Львівській області за період 2010-2014 рр.

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Головного управління статистики Львівської області [95].

Отже, як видно з рис. 1.8 обсяги капітальних інвестицій значно перевищують акціонерний капітал (прямі інвестиції) як залучений так і вкладений. Це також підтверджує, що обсяги реальних інвестицій є більшими ніж обсяги фінансових. Зауважимо, що за вказаний період у загальній структурі капітальних інвестицій найбільший відсоток складають інвестиції у матеріальні активи: у 2010 р. – 8724,0 млн. грн. (98,8%); у 2011 р. – 11984,3 млн. грн. (98,9%); у 2012 р. – 11064,0 млн. грн. (99,%); у 2013 р. – 9669,375 млн. грн. (98,5%); у 2014 р. – 9426,5 млн. грн. (98,7%).

З метою аналізування процесів формування та використання інвестиційних портфелів підприємств сформовано перелік підприємств машинобудування (табл. 1.4), із визначенням способу залучення інвестицій. Вибірку підприємств сформовано враховуючи їх можливість щодо розроблення і впровадження великих проектів, для яких необхідним є інвестиційне забезпечення.

Таблиця 1.4

Характеристика інвестиційної діяльності машинобудівних підприємств
Львівської області, станом на 2014 р

Машинобудівні підприємства	Характеристика інвестиційної діяльності	
	Виробничо-господарські проекти підприємства	Форми ресурсного забезпечення проектів
ПАТ «Конвеср»	Розроблення нових видів продукції, модернізація і реконструкція виробничих приміщень, впровадження енергозберігаючих технологій, розширення ринків збуту.	Кредити банків, самофінансування
ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»	Технічне переоснащення та реконструкція підприємства, з метою організації сучасних робочих місць. Фінансовим планом передбачено інвестиції у розвиток виробничої сфери.	Кредити банків, самофінансування
ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	Впровадження нової маркетингової стратегії, виготовленні нових видів продукції, організація сервісних центрів, відкриття Торгових домів.	Самофінансування
ПАТ «Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха»	Здійснення капітальних інвестицій в основні засоби переважно в машини та обладнання.	Кредити банків, самофінансування
ПАТ «Концерн-Електрон»	Впровадження інвестицій у модернізацію виробництва, розроблення нових видів продукції, збільшення виробничих площ, розвиток збутової діяльності	Кредити банків, самофінансування

Примітка: сформовано за даними фінансової звітності аналізованих підприємств.

Крім того, зазначимо, що сектор машинобудування представлено також в Спеціальних економічних зонах та Територіях пріоритетного розвитку України. Інформацію щодо інвестиційних проектів СЕЗ представлено в Додатку Б.

Розглянемо особливості діяльності великих машинобудівних підприємств Львівської області, а також передумови формування та використання ними інвестиційних портфелів. Зазначені підприємства є виробничими суб'єктами, які впроваджують виробничо-господарські проекти та можуть залучати прями інвестиції.

ПАТ «Конвеєр» засновано у 1947 р., знаходиться у м. Львові виготовляє підйимально-транспортну техніку для механізації і автоматизації технологічних транспортних та транспортно-складських процесів, металоконструкції. Продукція, підприємства застосовується практично у всіх галузях промисловості і у сфері обслуговування. Експорт підприємства складає майже 30% від обсягів товарної продукції та здійснюється у такі країни: Польща, Німеччина, Франція, Чехія, Росія. Загальна площа заводу – 65000 м² (6,5 га). На підприємстві функціонує Проектно-конструкторський інститут конвеєробудування з метою розроблення перспективних видів продукції. Публічне акціонерне товариство «Конвеєр» пройшло сертифікацію ISO 9001-2008. Середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу становить 205 осіб, середня чисельність позаштатних працівників та осіб, які працюють за сумісництвом – 6 осіб, чисельність працівників, які працюють на умовах неповного робочого часу (дня, тижня) – 7 осіб. Фонд оплати праці усіх працівників становить 5372,7 тис.грн.

ПАТ «Конвеєр» виготовляє такі види продукції: гвинтовий (шнековий) конвеєр стаціонарний загальнопромислового призначення, скребкові конвеєри, ковшові конвеєри, ланцюги тягові пластинчаті, втулочні, роликові і каткові різних типів, ланцюги транспортерів, ланцюг Дефібрера, мішко навантажувальна машина тощо. ПАТ «Конвеєр» має досвід у виготовленні автотари для провідних машинобудівних заводів Німеччини. Частка ПАТ «Конвеєр» на ринку становить до 60%. Регіональні ринки збуту підприємства – західна, центральна та південна частини України, Росія, Білорусія, Німеччина. Основними покупцями продукції ПАТ "Конвеєр" у звітному періоді були ПАТ "Карлівський машинобудівний завод", Полтавська обл.; ТОВ «Промислові вентилятори», Київська обл.; ТОВ "Тех-Поставка", Донецька обл.; ТОВ "Техно-Інвест", м.Черкаси; ПрАТ «Харківське котлобудівне підприємство «Котлоенергопроект», м.Харків. Основними постачальниками сировини та матеріалів є вітчизняні підприємства, а саме: ТОВ "МД-Груп", м.Київ, ТОВ "Такт", м.Дніпропетровськ, ПАТ

"Львівобленерго", м.Львів, ПАТ "Українська гірничо-металургійна компанія", м.Київ, ТОВ "Метал Холдинг Львів", м.Львів.

Серед перспективних завдань розвитку підприємства, які впливають на структуру портфеля проектів підприємства є скорочення витрат, зменшення енергоємності виробів, впровадження прогресивної технології в заготівельному і механо-обробному виробництві, пошук нових видів продукції та замовників, підвищення якості продукції. Проблеми, які впливають на діяльність ПАТ "Конвеєр" є недостатній обсяг замовлень у зв'язку із загальним станом промисловості в Україні, низький технологічний рівень підприємства, низька кваліфікація основних виробничих працівників, значне підвищення цін на металопрокат.

ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» є одним із успішних машинобудівних підприємств України, а зокрема західного регіону України – Львівщини, яке постачає запасні частини на замовлення залізниць України та країн СНД. Підприємство засновано у 1861 р., на сьогоднішній день є одним із провідних підприємств України з ремонту електровозів. Завод надає послуги з середнього та капітально-відновлювального ремонту магістральних електровозів як постійного, так і змінного струму, ремонт промислового залізничного транспорту та тягових агрегатів кар'єрних електровозів, ремонтує тягові двигуни, допоміжні електричні машини, колісні пари.

Підприємство впроваджує комплексну автоматизацію підприємства з метою налагодження оперативного обліку в режимі реального часу, що веде до створення на підприємстві єдиного інформаційного середовища. Також прийнято до виконання план з технічного переоснащення підприємства, що передбачає закінчення реконструкції заводу з метою організації сучасних робочих місць, котрі відповідають вимогам промсанітарії та культури виробництва, забезпеченні сучасними методами механізації для досягнення стабільності технологічного процесу, націлені на підвищення якості умов праці, підвищення продуктивності праці та збільшення конкурентоздатності

продукції, що виготовляється. Середньооблікова чисельність штатних працівників 1467 особи.

Основним клієнтом товариства є Укрзалізниця. До факторів ризику, які можуть мати вплив на діяльність ПрАТ "Львівський ЛРЗ", а також на процес формування інвестиційного портфеля слід віднести наступні: зміна ринкової кон'юнктури; незабезпечення діяльності заводу сировиною, матеріалами і енергоресурсами; невідповідність працівників заводу до випуску нових видів конкурентоздатної продукції; погіршення загальноекономічного стану в Україні, нестабільність податкового законодавства. Головними проблемами, які мають значний вплив на діяльність підприємства є політичні, економічні та виробничо-технологічні.

У 2007 р. делегацією спеціалістів компанії "Марубені Корпорейшн" (Японія) створено техніко-економічне обґрунтування проекту модернізації Товариства. Питання співпраці з "Марубені Корпорейшн" не втратило своєї актуальності на сьогоднішній день. Протягом 2013 р. було проведено науково-дослідні роботи на суму 89,5 тис.грн. Підприємство виконало проект на суму 168878,36 тис. грн.

ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів» знаходиться у місті Дрогобич, на Прикарпатті і є потужним машинобудівним підприємством, що спеціалізується на виготовленні вантажопідіймальної техніки. Робочий персонал підприємства налічує близько 1000 працівників, виробничі площі складають 54 тис. кв. метрів. Основною продукцією підприємства є модельний ряд автомобільних кранів. Середньооблікова чисельність становить 736 осіб.

Реалізація продукції ПАТ «ДЗАК» спрямована як на внутрішній так і на зовнішній ринки. Збільшення обсягу експорту і підвищення якості продукції – основні напрямки розвитку ПАТ «ДЗАК». Формування портфеля проектів ПАТ «ДЗАК» передбачає модернізацію та оновлення виробничих потужностей, зниження собівартості продукції та підвищення її якості.

Освоєння нових ринків збуту продукції в країнах Євросоюзу, Латинської Америки, Африки, Азії та відкриття складальних виробництв.

Основна номенклатура продукції підприємства: автомобільні крани; крани швидкого монтування; сміттевози; гідроциліндри для автокранів; гідроциліндри для спецтехніки; механізми; металоконструкції на замовлення; сервіс автокранів та спецтехніки; ремонт автокранів і спецтехніки; різні види технологічних робіт. Фінансування діяльності підприємства відбувається шляхом самофінансування і таку політику планується підтримувати і в подальшій діяльності. Формування та використання інвестиційного портфеля підприємства спрямовано в першу чергу на забезпечення процесів впровадження нової маркетингової стратегії, а саме: пошук нових збутових можливостей, розширення співпраці та корпоративних зв'язків, розроблення нової продукції, розвиток торгівельної мережі.

Продукція підприємства стосується в першу чергу галузкі машинобудування та енергетики. Підприємство експортує продукцію за кордон. Середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу 216 осіб.

Інвестиційні проекти НВО "Термоприлад" спрямовані в першу чергу на модернізування наявних основних фондів, залучення у виробництво зарубіжних зразків виробничого.

Одним з найпотужніших машинобудівних підприємств України є ПАТ «Концерн-Електрон», який сьогодні дія як корпорація, до складу якої входять такі підприємства:

- спільне українсько-німецьке підприємство «Електронтранс», яке займається розробленням та виготовленням трамваїв, тролейбусів, електробусів, а також іншими видами еко транспорту;
- автомобілебудівний завод «ЕлектронМаш», займається виготовленням багатофункціональних комунальних автомобілів, позашляхових повнопривідних автомобілів швидкої медичної допомоги для сільської та гірської місцевостей;

- спільне українсько-німецьке підприємство «Сферос-Електрон» - виробник та постачальник високоякісної техніки для транспортних засобів;
- науково-виробниче підприємство «Карат», яке спеціалізується на розробці технологій отримання та налагодження промислового виробництва різноманітних матеріалів для електроніки, у тому числі із застосуванням нанотехнологій;
- завод «Полімер-Електрон», яке здійснює лиття пластмас та виготовлення пінополістирольних виробів;
- завод «Електронпобутприлад», яке виготовляє електродвигуни малої потужності.

У процесі формування інвестиційного портфеля підприємство здійснює такі основні кроки: визначає основні напрямки та об'єкти інвестування, а також акумулює інвестиційні ресурси з доступних джерел та оптимізує їх структуру відповідно до визначених напрямів інвестування та альтернативних проектів у їх структурі. Як було визначено, підприємство може формувати інвестиційний портфель у напрямках внутрішнього або зовнішнього інвестування, та відповідно розробляти проекти фінансового та/або реального інвестування.

Загалом стан аналізованих підприємств можна дослідити шляхом аналізування динаміки сновних показників платоспроможності та фінансової стійкості та маневреності капіталу (табл. 1.5). Практика діяльності досліджуваних підприємств, інформація щодо особливостей інвестиційної діяльності (табл. 1.4), а також аналітичні дані (табл. 1.5) дає змогу зробити висновок, що зазначені підприємства машинобудування стикаються з рядом проблем, зокрема такими можуть бути проблеми зовнішнього макроекономічного характеру – політична нестабільність, економічні коливання (зміни ринкової кон'юнктури, підвищення цін на сировину, несприятливість та нестабільність податкового середовища, а зокрема затримки із відшкодуванням ПДВ), мікроекономічного характеру – проблеми

виробничо-технічного характеру, необхідність модернізації, низька кваліфікація працівників, неефективне використання основних фондів та високий рівень їх зносу.

Таблиця 1.5

Фінансовий стан досліджуваних машинобудівних підприємств
за період 2011-2014 рр.

Показники фінансової звітності	ПАТ «Конверс»	ПрАТ «Львівський локомотиворем онтний завод»	ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	ПАТ "Науково- виробниче обладнання "Термоприлад" ім. В.Лаха"	ПАТ «Концерн- Електрон»
Значення показників станом на 2011 р., тис. грн.					
Власний капітал	27762	141687	146242	7815	354427
Обсяги активів	34127	187899	191591	10062	355287
Довгострові зобов'язання	0	0	0	0	0
Короткострокові зобов'язання	6365	46151	45347	2247	860
Оборотні активи	9389	75569	120461	4591	101068
Необоротні активи	24719	112267	71043	5471	254187
Значення показників станом на 2012 р., тис. грн.					
Власний капітал	22584	153507	82559	8120	363740
Обсяги активів	29359	240323	179340	11178	364908
Довгострові зобов'язання	0	0	0	0	0
Короткострокові зобов'язання	6775	86677	96781	3058	1168
Оборотні активи	7724	115746	111336	5256	118431
Необоротні активи	21635	124458	67535	5922	246477
Значення показників станом на 2013 р., тис. грн.					
Власний капітал	20727	163229	55051	1154	354427
Обсяги активів	27928	269920	151117	12132	355284
Довгострові зобов'язання	0	138	0	0	0
Короткострокові зобов'язання	7201	106553	96066	3222	857
Оборотні активи	7431	139499	85524	6312	101097
Необоротні активи	8606	130421	65152	5820	254187
Значення показників станом на 2014 р., тис. грн.					
Власний капітал	17761	161629	9954	12213	354427
Обсяги активів	26191	300446	136769	14783	355284
Довгострові зобов'язання	0	0	0	0	0
Короткострокові зобов'язання	8437	138837	126815	1590	857
Оборотні активи	6270	173074	74983	9242	112373
Необоротні активи	8481	127372	61786	5541	231109

Примітка: розраховано з використанням даних фінансової звітності підприємств.

Такі проблеми визначають основні завдання діяльності підприємств, серед яких доцільно виокремити такі: зменшення енергоємності, впровадження нових, прогресивних технологій, розроблення нових видів

продукції, технічне переоснащення та модернізація підприємства, скорочення витрат, внаслідок впровадження ресурсозберігаючих проектів.

Виокремлені проблеми та завдання в процесі діяльності машинобудівних підприємств можуть визначати фактори та послідовність процесів формування та використання їх інвестиційних портфелів. З метою отримання повнішої інформації щодо обраних коефіцієнтів, представимо їх динаміку за період 2011 по 2014 рр. (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Показники фінансового стану досліджуваних машинобудівних підприємств, які визначають тактику інвестиційної діяльності

Показники фінансової звітності	ПАТ «Конверс»	ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»	ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	ПАТ "Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха"	ПАТ «Концерн-Електрон»
	Значення показників станом на 2011 р., тис. грн.				
Коефіцієнт автономії	0,81	0,18	0,76	0,78	0,99
Коефіцієнт фінансового левериджу	4,36	0,74	3,22	3,48	413,12
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,11	0,85	0,51	0,3	0,28
Коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень	1,12	0,3	2,06	1,43	1,39
Значення показників станом на 2012 р., тис. грн.					
Коефіцієнт автономії	0,77	1	0,46	0,73	0,99
Коефіцієнт фінансового левериджу	3,33	2,78	0,85	2,66	312,42
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,04	0,12	0,18	0,27	0,32
Коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень	0,09	40,6	1,22	0,065	16,8
Значення показників станом на 2013 р., тис. грн.					
Коефіцієнт автономії	0,74	1	0,36	0,1	0,99
Коефіцієнт фінансового левериджу	2,88	2,53	0,57	0,36	414,57
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,011	0,12	-0,19	2,68	0,28
Коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень	2,41	2,07	0,84	0,2	1,39
Значення показників станом на 2014 р., тис. грн.					
Коефіцієнт автономії	0,8	0,54	0,07	0,83	0,99
Коефіцієнт фінансового левериджу	2,11	1,16	0,08	7,68	414,57
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,12	0,21	-5,21	0,63	0,31
Коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень	2,1	1,27	0,16	2,2	1,53

Примітка: розраховано з використанням даних фінансової звітності підприємств.

Аналізування даних, представлених в табл. 1.6 дає змогу спостерігати деякі проблеми фінансово-економічного характеру. Проаналізуємо значення показників за досліджуваними підприємствами у період з 2011 по 2014 рр. Так, для коефіцієнта автономії, який відображає частку власного капіталу у загальній структурі коштів підприємства, нормативне значення коливається від 0,5 до 0,8.

В додатку В представлено інформацію щодо основних статей балансу, а також основних показників, які характеризують фінансову стійкість промислових підприємств України станом на 2009 – 2012 рр.

Отримані результати щодо коефіцієнта автономії дають змогу зробити висновок, що протягом аналізованого періоду на всіх досліджуваних підприємствах показник відхиляється від норми.

Лише на ПАТ «Конвеєр» коефіцієнт автономії є в нормативному проміжку протягом усього періоду. На ПАТ «ДЗАК» показник автономіє є меншим за 0,5 майже протягом усього періоду, що може свідчити про перевищення позичкового капіталу над власним, що може призвести до набуття контролю кредиторів над підприємством.

Одним з найбільш показових коефіцієнтів, які визначають процес залучення інвестиційних ресурсів є фінансовий леверидж, який характеризує співвідношення між власним капіталом та залученими коштами. Нормативний проміжок для коефіцієнта фінансового левериджу становить [1-2), а динамічне зменшення коефіцієнта є підтвердженням зростання залежності від кредиторів. Найбільш позитивною динаміка фінансового левериджу спостерігається на ПАТ «ДЗАК».

Коефіцієнт маневреності власного капіталу демонструє яку частину власного капіталу підприємство використовує для поточної діяльності, а яка частину капіталізована та може бути спрямована на інвестиційну діяльність. У динаміці показника має спостерігатися незначне збільшення, також коефіцієнт повинен бути більше 0. Відхилення від норми має місце лише на ПАТ «ДЗАК» і ПАТ «Конвеєр» в 2013 та 2014 рр.

Один з показників, який може характеризувати інвестиційну діяльність підприємства є коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень, який характеризує яка частина довгострокових позик і власного капіталу спрямована на фінансування та придбання основних засобів і капітальних вкладень. Значення показника повинно наближатися до 1. На всіх досліджуваних підприємствах значення показника коливається протягом аналізованого періоду, що може свідчити про перевищення власного капіталу і довгострокових зобов'язань над необоротними активами.

Більшість підприємств впроваджують та розробляють великі проекти, які стосуються вирішення виробничих та кадрових проблем, та які передбачають залучення значного обсягу інвестицій. Це підтверджує важливість проведення та оптимізування інвестиційної політики на підприємствах машинобудування з метою підвищення ефективності в процесі інвестиційного забезпечення проектів, які будуть спрямовані на забезпечення розвитку таких підприємств. Більшість підприємств із визначеного переліку використовують політику самофінансування та кредитування. Банки, які обслуговують підприємства: ПАТ АКБ «Львів», АБ «Експрес-Банк», ПАТ «Укргазпромбанк» АБ «Південний» та інші.

Результати аналізування інвестиційної діяльності досліджуваних машинобудівних підприємств дають змогу відзначити, що на підприємствах існує низка проблем щодо залежності від кредиторів, маневреності капіталу, можливості розраховуватися за зобов'язаннями. Це зумовлює необхідність розроблення відповідної політики при формуванні інвестиційних портфелів, яка визначатиме структуру інвестиційних ресурсів, яка буде найбільш прийнятною для підприємства у контексті його поточного фінансового стану. Актуальність оптимізування процесу використання інвестиційного портфеля зумовлена забезпеченням можливості спрямування інвестиційних коштів таким чином, щоб не лише досягти запланованих результатів за тим чи іншим виробничо-господарським проектом, але й вплинути на основні

параметри, які можуть сприяти розвитку підприємства й вирішенню проблем не лише фінансового стану підприємств, але й інших аспектів їх діяльності.

Висновки до Розділу 1

1. Аналізування науково-літературних джерел підтвердило існування ряду поглядів науковців щодо поняття «інвестиційного портфеля підприємства», що зумовило важливість його уточнення з метою розроблення подальших рекомендацій щодо процесів формування та використання. Виходячи з вищезазначеного запропоновано трактувати інвестиційний портфель підприємства як сукупність інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, які спрямовуються на фінансування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства, з метою забезпечення розвитку підприємства внаслідок інвестиційної діяльності. Запропоноване визначення передбачає врахування специфіки формування інвестиційного портфеля у контексті підприємницької діяльності, що зумовлює важливість забезпечення оптимальної структури ресурсів у портфелі з огляду на обрані напрямки інвестування. У запропоноваому визначенні виокремлено такі складові як: сукупність інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні підприємства – портфель ресурсів, а також сукупність проектів реального та фінансового інвестування, які фінансуються зазначеними ресурсами з метою максимізації прибутку та мінімізації ризику – портфель проектів.

2. На основі визначеної точки зору щодо поняття сформовано класифікацію інвестиційних портфелів (ІП) підприємства за основними ознаками, зокрема: за змістовими ознаками (портфель проектів, портфель ресурсів), за ступенем стабільності структури (ІП зі стійкою або змінною структурою), за диверсифікованістю структури (вузько диверсифікований, середньо диверсифікований, широко диверсифікований ІП). Деякі ознаки

класифікації можуть мати відношення безпосередньо до певної складової інвестиційного портфеля. Зокрема портфель проектів можна класифікувати за такими ознаками: за типами інвестицій у структурі (ІІ реальних інвестицій, фінансових інвестицій, змішаний), за середовищем спрямування інвестицій (ІІ зовнішнього спрямування, внутрішнього спрямування, змішаний), за рівнем ризиковості (консервативний, агресивний, помірний ІІ), за цілями інвестиційної діяльності (ІІ прибутковості, розвитку, управлінський, корпоративний, змішаний), за часовою стратегією (довгостроковий, середньостроковий, короткостроковий ІІ). Ознаками класифікації портфеля ресурсів можуть бути такі: за структурою фінансування (ІІ внутрішніх, зовнішніх, боргових ресурсів, змішаний), за впливом структури на стабільність функціонування підприємства (ІІ прогресивний, регресивний, кризовий), за структурою ресурсів (ІІ матеріальних, нематеріальних, фінансових ресурсів). Запропонована класифікація забезпечує підприємство, яке здійснює інвестиційну діяльність підґрунтям для прийняття рішення щодо цільових параметрів та характеристик потенційного інвестиційного портфеля.

3. Із врахуванням існуючих поглядів науковців на особливості процесів формування та використання інвестиційних портфельів, запропоновано концептуальні основи формування та використання інвестиційних портфельів підприємства, які визначають зв'язок між основними елементами: загальними та конкретними цілями, факторами впливу, принципами, інструментами, суб'єктами, із врахуванням їх впливу на процеси формування та використання інвестиційного портфеля підприємства. За даною концепцією обґрунтовано, що внаслідок визначення суб'єктами комплексних цілей формування та використання інвестиційних портфельів відбувається послідовне здійснення таких основних етапів зазначених процесів із врахуванням впливу факторів та принципів та за допомогою основних інструментів.

4. Дослідження за темою надали можливість визначити основні етапи процесу формування інвестиційного портфеля: виокремлення конкретних цілей формування інвестиційного портфеля підприємства, оцінювання факторів впливу на процес, вибір оптимальних напрямків та об'єктів інвестування, розроблення структури ресурсів, формування збалансованої структури інвестиційного портфеля із врахуванням проектної та ресурсної складової. Результатом процесу формування інвестиційного портфеля підприємства є визначення основних напрямів інвестування та забезпечення їх оптимальною структурою ресурсів. Послідовність використання інвестиційного портфеля здійснюється за такими етапами: здійснення інформаційного забезпечення, оцінювання факторів впливу, вибір інструментів та розроблення методу оптимального використання інвестиційного портфеля, фінансування проектів ресурсами інвестиційного портфеля, формування висновків щодо ефективності використання інвестиційного портфеля. Результат використання інвестиційного портфеля характеризується безпосереднім фінансування найбільш ефективних виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства згідно з обраними напрямками інвестування.

5. Аналізування процесів формування та використання інвестиційних портфельів підприємств здійснювалося за результатами діяльності таких підприємств як ПАТ «Конвеєр», ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод», ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів», ПАТ «Науково-виробниче об'єднання «Термоприлад» ім. В.Лаха», ПАТ «Концерн-Електрон». Отримані результати засвідчили, що підприємства для інвестиційно-господарських та фінансових проектів використовують в більшості власні ресурси та кредити банків, при цьому переважають у структурі проекти реального інвестування. Такі результати підтверджуються загальними даними щодо структури інвестиційних ресурсів машинобудівних підприємств України, серед яких найбільшу частку ресурсів займають власні кошти, кредити банків, кошти державного бюджету. Щодо основних

напрямків інвестиційної діяльності машинобудівних підприємств України підприємств, то як і у зазначених чотирьох, найбільшу частку займають реальні інвестиції.

6. Результати досліджень автора, які висвітлені у даному розділі дисертаційної роботи опубліковані у працях [112; 116; 117; 121; 123; 124; 127; 129].

РОЗДІЛ 2

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Фактори впливу на процес формування інвестиційного портфеля підприємства

Формування інвестиційного портфеля є складним комплексним процесом, який передбачає одночасне оптимізування ресурсного забезпечення (портфеля ресурсів) та вибору найбільш оптимальних об'єктів інвестування (портфель проектів). В межах розробленої концепції формування інвестиційного портфеля фактори є вихідними елементами, які визначають особливості, основні характеристики, ризики, тривалість та перспективи процесу формування інвестиційного портфеля. Таким чином, важливим є виокремлення груп факторів та оцінювання рівня та характеру їх впливу, що дасть змогу збільшити ефективність процесу формування інвестиційного портфеля підприємства.

Для підприємства-інвестора важливим завданням в процесі формування інвестиційного портфеля є оцінювання факторів впливу на всіх рівнях, що дасть змогу визначити характер, тривалість, мінливість або стабільність їх впливу. З цією метою важливим є формування типології факторів та їх систематизування. Це забезпечить теоретичну та прикладну базу для оцінювання та аналізування впливу основних факторів на процес формування інвестиційного портфеля підприємства.

У навчально-науковій літературі представлено погляди авторів на поняття та класифікацію факторів формування інвестиційного портфеля підприємства. У дослідженнях Т. В. Майорової визначено, що формування інвестиційного портфеля відбувається з урахуванням таких чинників як внутрішні фінансові можливості підприємства-інвестора, потенційні можливості щодо залучення ресурсів із зовнішніх джерел, загальний

інвестиційний клімат в державі, специфіка інвестиційної стратегії підприємства [78, с. 24]. У дослідженнях Київського міжнародного інституту соціології у партнерстві з Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій виокремлено та охарактеризовано фактори, які впливають на індекс інвестиційної привабливості, та наведено методи їх оцінювання та аналізування. Зазначимо, що такі фактори частково можуть впливати на процеси формування інвестиційного портфеля підприємства. Отже, згідно з дослідженнями існує дві групи факторів, які виначають індекс інвестиційної привабливості [48, с. 10-47]: жорсткі фактори – географічне розташування, природні ресурси, робоча сила, RD потенціал, споживчий сегмент, бізнес-сегмент, інфраструктура; м'які фактори – діловий клімат, правила та процедури, відкритість влади, діловий оптимізм, успішний досвід реалізування проектів.

Очевидно, що у науково-методичній літературі більше уваги приділяється загалом факторам інвестиційної діяльності, або факторам інвестиційної привабливості підприємства. Так, зокрема серед основних класифікаційних ознак деякі науковці виокремлюють такі: за походженням (внутрішні, зовнішні); за змістом (економічні, правові, соціальні, політичні); за рівнем дії (чинники, які діють на рівні держави, регіону, галузі, підприємства, а також окремого виду діяльності); за характером (причинні, наслідкові) [38, с. 125]. Деякі дослідники виокремлюють суб'єктивні та об'єктивні фактори, які впливають на іноземну інвестиційну діяльність, зокрема: економічна нестабільність, несприятливе законодавство, відсутність надійних гарантій захисту, повільні темпи приватизації, низька купівельна спроможність населення, слабкий рівень розвитку інфраструктури [148, с. 318].

Існуючі дослідження науковців, щодо типологізації факторів формування інвестиційного портфеля є недостатньо повними. Більшість досліджень характеризується тим, що увагу акцентовано в основному на певній групі факторів, таких як фактори зовнішнього середовища на

макрорівні або обмежене коло факторів внутрішнього середовища на рівні безпосередньо підприємства, без врахування комплексності їх впливу на процес формування інвестиційного портфеля та інвестиційної діяльності в цілому. Крім того, у науково-літературних джерелах фактори формування інвестиційного портфеля розглянуто лише з точки зору оптимізування портфеля проектів, не враховуючи необхідність забезпечення ефективної структури ресурсів.

Це свідчить про необхідність окреслення та систематизування факторів формування інвестиційного портфеля підприємства, що дасть змогу в повній мірі проаналізувати всі передумови, обмеження, перспективи, позитивні та негативні тенденції, які можуть впливати на прийняття відповідного рішення. Доцільно зазначити, що для прийняття рішення про оптимальну структуру інвестиційного портфеля доцільно проаналізувати фактори, які впливатимуть на його формування. Для цього необхідно здійснити прогнозування щодо цільової структури:

1) портфеля проектів – в результаті оцінювання цільових сфер залучення інвестицій на власному підприємстві, аналізування потенційних можливостей спрямування інвестиційних коштів, а також найбільш привабливих об'єктів інвестування;

2) портфеля ресурсів – шляхом аналізу структури активів підприємства, співвідношення його зобов'язань та власного капіталу, можливістю розраховуватися за своїм зобов'язаннями, обсягу ресурсів у розпорядженні підприємства, а також можливості та безпеки в процесі залучення боргових та залучених коштів тощо.

Отже, розділимо фактори формування інвестиційного портфеля на ті, які стосуються макросередовища та безпосередньо мікросередовища підприємства. Науковці виокремлюють наступні складові макросередовища: економічна, правова, політична, демографічна, природна, соціально-культурна, науково-технічна тощо [50]. Науковці також виокремлюють фактори, які можуть впливати на інвестиційну діяльність підприємства.

На основі результатів теоретичних та практичних напрацювань [35; 38; 48; 50; 64; 77; 78; 90; 109], запропоновано типологію факторів, які стосуватимуться макро- та мікросередовища функціонування підприємства. Такі фактори можна розділити з точки зору прямого та непрямого впливу на формування інвестиційного портфеля (рис. 2.1).

До непрямих факторів впливу на формування інвестиційного портфеля можна зарахувати політичні та міжнародні. Політичні фактори визначають яким чином та в якій мірі відбувається втручання держави в інвестиційну діяльність суб'єктів. Крім того, спектр політичних факторів охоплює такі важливі для формування портфеля проектів та портфеля ресурсів елементи як: стабільність політичного середовища, небезпека військових дій, державне регулювання інвестиційної діяльності, політичні ризики, відкритість влади тощо. З метою аналізування політичних факторів підприємство-інвестор здійснює оцінювання основних адміністративних процедур, дотримання прав власності, рівень корупції, рівень податків, повнота та швидкість інформування про прийняті рішення зі сторони адміністративних органів, ступінь залучення керівників підприємств до прийняття конкретних рішень.

Група міжнародних факторів впливу характеризується тенденціями світової економіки; стабільністю міжнародної фінансової та валютної системи, міжнародними інвестиційними інститутами та фінансово-інвестиційними фондами; діючою системою міжнародних розрахунків тощо. Такі фактори матимуть вплив, якщо підприємство планує та оцінює можливості щодо здійснення іноземного інвестування, або планує залучати інвестиції з-за кордону, зокрема прямі.

До групи факторів прямого впливу на процес формування інвестиційного портфеля можна віднести економічні та законодавчо-нормативні фактори. Економічні фактори – характеризуються значним впливом на діяльність суб'єктів господарювання, зокрема на інвестиційну активність. Визначаються усіма показниками економічного стану держави та його перспектив. Є визначальними в процесі формування інвестиційної

стратегії та пошуку найбільш перспективних об'єктів інвестування, враховуючи економічне середовище.

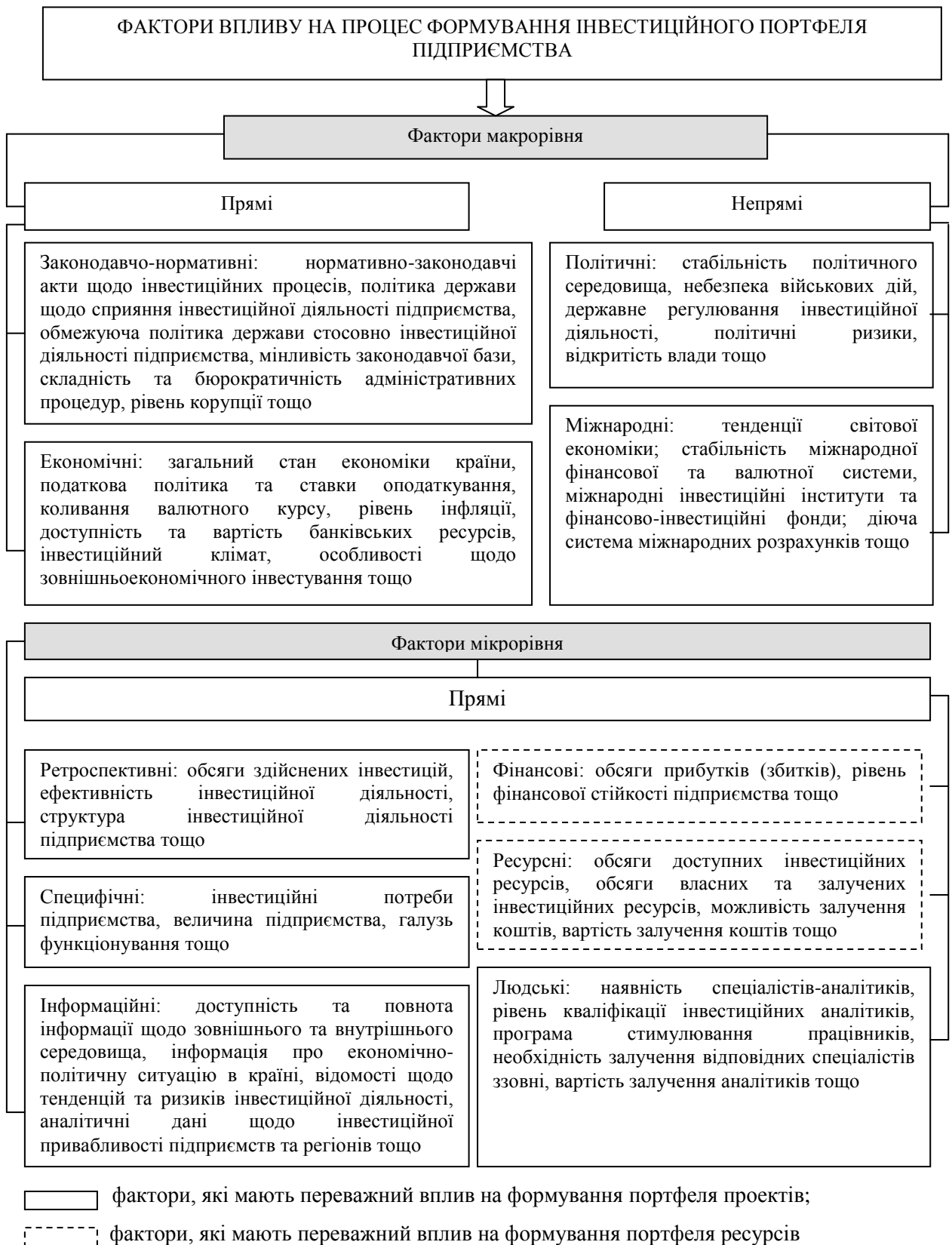


Рис. 2.1. Фактори формування інвестиційного портфеля підприємства

Примітка: запропоновано автором із врахуванням літературних джерел [10; 14; 35; 38; 48; 50; 64; 78; 90; 109].

З точки зору формування інвестиційного портфеля підприємства до економічних факторів можна віднести такі: економічна ситуація в країні (регіоні), загальноекономічні макропоказники (ВВП, ВНП), ставка оподаткування, стабільність валюти, інфляція, показники зовнішньоекономічної діяльності тощо. Вплив таких факторів можна оцінити шляхом визначення значень показників ВВП, інфляції, рівня експорту, імпорту, оцінювання та прогнозування підприємствами майбутнього стану економіки регіону, тощо.

Законодачо-нормативні фактори, які загалом впливають на інвестиційну діяльність матимуть вагомий вплив на процес формування інвестиційного портфеля. Зокрема, така група факторів характеризується такими аспектами: нормативно-законодавчі акти щодо інвестиційних процесів, політика держави щодо сприяння інвестиційної діяльності підприємства, обмежуюча політика держави стосовно інвестиційних операцій, мінливість законодавчої бази тощо. Такі фактори можна оцінити шляхом аналізування законодавчого забезпечення інвестиційної діяльності, обсягів субсидіювання, можливості відшкодування державою частини відсотків за кредитами, які залучають підприємства.

На сьогоднішній день, за даними досліджень Європейської бізнес асоціації, вплив кожної групи факторів макросередовища на інвестиційну діяльність підприємства є негативним. Зокрема, згідно з проведеними опитуваннями 60% респондентів визначає, що за останній період не відбулося жодних позитивних змін у законодавчо-нормативному середовищі. Серед основних проблем визначено: брак реформ, які би сприяли інвестиційному клімату, непрофесійність та непрозорість влади, правова нестабільність, відсутність боротьби з корупцією, адміністративний тиск. До основних проблем експертами визначено: дефляцію гривні та валютну нестабільність (27%), відсутність економічних реформ (17%), війна на сході країни (16%), непрофесійність уряду (14%), корупція (10%), адміністративний тиск (5%), правова нестабільність (3%) [50].

Згідно з даними Київського міжнародного інституту соціології та Інституту економічних досліджень та політичних консультацій основними негативними проявами впливу на інвестиційну діяльність, а зокрема і на процеси, які можуть бути пов'язані із формуванням інвестиційного портфеля є: корупція, незахищені права власності, рейдерство, централізація влади – неможливість регіонів конкурувати у сфері залучення інвестицій, примус бізнесу до покриття фінансових проблем регіону під приводом його залучення до вирішення соціальних питань, тиск на бізнес із боку органів влади, неврегульованість питання державно-приватного партнерства, часті зміни законодавства, невиконання законів, незавершеність законотворчого процесу та неможливість втілення прийнятих законів, брак реформ, монополізація економіки, тінізація економічних відносин, податкове навантаження, дефіцит державного бюджету, високі кредитні ставки, неповернення ПДВ, зовнішньополітична невизначеність, зміна курсу, політична нестабільність, бюрократія, складність процедур [109].

Згідно з опитуванням проведеним Київським міжнародним інститутом соціології та Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій негативний вплив факторів макросередовища на інвестиційну діяльність підприємства проявлявся в несприятливій політичній ситуації (20%), недоступності та дороговизна кредитів (70%), високому регуляторному тиску (10%), високим податковим тягарем (20%), часті зміни економічного законодавства (20%) [109].

Наведені вище фактори є в першу чергу факторами зовнішнього середовища підприємства і стосуються як процесу формування інвестиційного портфеля в повній мірі, впливаючи на обидві його складові: портфель проектів і портфель ресурсів. До мікросередовища підприємства науковці відносять такі елементи: конкуренти, постачальники, посередники, споживачі, громадськість, внутрішні чинники підприємства [35; 38; 64]. Проте, не всі з перелічених факторів матимуть значний вплив на процес

формування інвестиційного портфеля. Крім того, доцільно зазначити, що більшість з цих факторів впливатиме на формування портфеля ресурсів.

Так, значний вплив на формування портфеля проектів матимуть споживачі, оскільки активність споживачів сприятиме фінансовим результатам від операційної діяльності і відповідно впливатиме на структуру портфеля ресурсів, крім того вподобання і тенденції серед споживачів визначатимуть цільові напрямки здійснення та розвитку операційної діяльності.

У такій мірі як і споживачі вплив на формування інвестиційного портфеля будуть мати і постачальники і конкуренти. Крім впливу на операційну діяльність ці групи доцільно розглядати як потенційні об'єкти інвестування, у випадку, якщо цілями інвестиційної діяльності підприємства є отримання управлінських і корпоративних вигод.

Крім того, внутрішнє середовище підприємства, а зокрема його елементи будуть важливими факторами мікросередовища, які матимуть прямий вплив на формування інвестиційного портфеля підприємства як в контексті складової портфеля проектів так і портфеля ресурсів. Такі елементи внутрішнього середовища підприємства можна об'єднати у такі групи факторів формування інвестиційного портфеля: ретроспективні, фінансові, специфічні, ресурсні, інформаційні, людські, організаційні.

Зазначені групи факторів є визначальними, оскільки враховують можливості підприємства щодо обсягів інвестування, обсяги ресурсів у розпорядженні, а також необхідності першочергового інвестиційного забезпечення програми розвитку власного підприємства. Отже, групи специфічних факторів визначають необхідність технологічного забезпечення власного підприємства, розвиток маркетингової або логістичної діяльності, обсяги та ефективність виробничої діяльності, величину підприємства, галузь функціонування. Для визначення та характеризування таких факторів підприємство-інвестор може здійснити аналітичне оцінювання показників

майнового стану, виробничої, маркетингової, логістичної зовнішньоекономічної діяльності, показників рентабельності тощо.

Людські фактори стосуються наявності працівників з відповідним рівнем кваліфікації і досвіду, які займаються проблемами інвестиційної діяльності підприємства, розробляють найбільш оптимальні для підприємства проекти інвестування, а також аналізують найбільш ефективну структуру інвестиційних ресурсів в контексті формування інвестиційного портфеля. Крім того важливим аспектом щодо людського фактору є наявність ефективної системи стимулювання персоналу, який займається аналізуванням та формуванням відповідних висновків, щодо основних аспектів формування інвестиційного портфеля підприємства. Окремим аспектом таких факторів є необхідність та можливість залучення аналітиків із зовні та вартість їх послуг.

Окремою групою факторів, які впливатимуть на формування інвестиційного портфеля підприємства, а в першу чергу на формування портфеля ресурсів є фінансові та ресурсні фактори. До складу цієї групи факторів можна віднести: рівень фінансової стійкості підприємства, обсяги прибутків (збитків). Ресурсні фактори характеризуються можливістю залучення боргових ресурсів тощо, а також визначенням тенденцій щодо характеру та рівню впливу цих факторів. Таке аналізування можна здійснювати за допомогою основних груп показників [65, с. 214-216; 90]:

1) майнового стану підприємства та динаміки його зміни – коефіцієнти зносу, оновлення та вибуття основних засобів;

2) фінансових результатів діяльності підприємства – формування висновків щодо прибутковості чи збитковості діяльності підприємства;

3) ліквідності – коефіцієнти покриття, швидкої та абсолютної ліквідності, чистий оборотний капітал;

4) ділової активності – коефіцієнти оборотності активів, кредиторської та дебіторської заборгованості, періоди погашення кредиторської та

дебіторської заборгованості, коефіцієнти оборотності запасів, основних фондів, власного капіталу;

5) фінансової стійкості (платоспроможності) – коефіцієнти автономії, фінансування, забезпеченості власними оборотними засобами, маневреності власного капіталу;

б) рентабельності – коефіцієнти рентабельності активів, власного капіталу, реалізації, виробництва продукції.

Оцінювання таких груп показників здійснюється за переліком коефіцієнтів у кожній групі, згідно із чинним законодавством. Важливість використання існуючої методики оцінювання фінансового стану підприємств обумовлена тим, що є важливим джерелом інформаційного забезпечення для формування висновків щодо фінансового стану підприємства-інвестора, а також фінансового стану підприємства, яке є об'єктом інвестиційної діяльності.

Важливо зазначити, що аналіз фінансового стану підприємства, оснований на використанні усіх визначених законодавством показників фінансового стану, є джерелом для найбільш повного інформаційного забезпечення процесу формування інвестиційного портфеля. Крім того важливим є саме порівняльний аналіз таких показників, який відображає їх динаміку протягом конкретного періоду часу. Проте серед перелічених коефіцієнтів виокремимо ряд першочергових, аналіз яких може слугувати основою для визначення потенційних можливостей формування портфеля ресурсів, а також визначення найбільш важливих напрямків інвестиційної діяльності як у зовнішньому, так і внутрішньому середовищі з метою формування портфеля проектів.

Ретроспективні фактори передбачають аналізування інвестиційної історії підприємства, з метою формування висновків щодо прийнятних обсягів, термінів інвестування, основних інвестиційних об'єктів, а також загальної інвестиційної ефективності.

Окремою групою факторів, яка впливає як на формування портфеля проектів, так і на формування портфеля ресурсів є інформаційні фактори, які характеризуються доступністю та об'єктивністю інформації щодо зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства, інформації про економічно-політичну ситуацію в країні, відомості щодо тенденцій та ризиків інвестиційної діяльності, аналітичні дані щодо інвестиційної привабливості підприємств та регіонів тощо. Оцінюючи об'єктивну інформацію підприємство може формувати висновки щодо власних потреб в інвестуванні, інвестиційної привабливості потенційних інвестиційних об'єктів, а також загальноекономічних тенденцій, які визначатимуть характер інвестиційної діяльності.

В залежності від особливостей операційної діяльності підприємства, фактори, які впливатимуть на формування інвестиційного портфеля а також їх вагомість можуть відрізнятися. З метою врахування впливу факторів на процес формування інвестиційного портфеля підприємству-інвестору доцільно здійснити ряд послідовних етапів, які будуть спрямовані, в першу чергу, на визначення найбільш вагомих, першочергових факторів, оцінювання впливу другорядних для даного підприємства факторів. Окремим етапом є систематизування, розрахунок показників, які характеризуватимуть вплив факторів, а також аналітичне обґрунтування рівня їх впливу. Результатом такого аналізу можуть бути висновки щодо оптимальної структури портфеля проектів та портфеля ресурсів, а відповідно і визначення основних принципів, за якими формуватиметься інвестиційний портфель підприємства.

Отже, як було зазначено усі визначені фактори макросередовища мають вплив на формування як портфеля проектів та і портфеля ресурсів. Проте, запропоновану типологізацію факторів можна систематизувати з точки зору першочергового впливу на одну із зазначених складових.

2.2. Інвестиційні ресурси у структурі портфеля

Формування інвестиційного портфеля підприємства є комплексним процесом, який передбачає синхронне врахування двох важливих етапів, зокрема: визначення оптимальних об'єктів інвестування – формування портфеля проектів, а також формування оптимальної структури ресурсів для інвестиційного забезпечення визначених об'єктів інвестування в межах якої підприємство-інвестор зілишатиметься прибутковим та фінансово стійким – формування портфеля ресурсів. Важливо зауважити, що з метою оптимізування зазначених процесів, підприємству-інвестору доцільно здійснювати одночасне аналізування та розроблення системи формування інвестиційного портфеля за обома етапами, оскільки для визначення і, відповідно, формування оптимальної структури ресурсів (портфеля ресурсів) важливо проаналізувати та розробити оптимальні напрямки інвестиційної діяльності для конкретного підприємства, враховуючи його специфіку та особливості діяльності.

На основі аналітичних та практичних досліджень щодо діяльності машинобудівних підприємств України, а також враховуючи оцінку їх фінансових результатів, даних щодо їх фінансової стійкості, а також нестабільно економічне середовище в країні, можна зробити висновок, що формування структури інвестиційних ресурсів вітчизняних машинобудівних підприємств є важливим аспектом, який потребує ґрунтовного дослідження, аналізу та оптимізування. Отже, портфель ресурсів доцільно формувати із врахуванням наступних аналітичних даних: обсяги необхідних ресурсів, обсяги наявних в розпорядженні підприємства інвестиційних ресурсів, вартість інвестиційних ресурсів, можливості залучення ресурсів, рівень та характер впливу залучення інвестиційних ресурсів на фінансову стійкість підприємства.

Важливим етапом є визначення джерел інвестиційних ресурсів. Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність», до основних джерел

фінансового забезпечення інвестицій можна віднести [39]: власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян та юридичних осіб тощо); позикових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); бюджетних інвестиційних асигнувань; безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Розглянемо докладніше форми інвестиційних ресурсів, а також основні джерела їх залучення. Узагальнюючи дослідження Майорової Т.В. можна виділити певні групи власників інвестиційних ресурсів та, відповідно, джерела їх залучення [79]: резиденти – фізичні особи, підприємства, пенсійні фонди держави тощо; міждержавні фінансово-кредитні установи - комерційні банки з іноземним капіталом у статутному фонді, інститути спільного (міждержавного) інвестування, транснаціональні страхові, лізингові та фінансово-інвестиційні компанії тощо; нерезиденти - уряди іноземних держав, іноземні фізичні та юридичні особи, іноземні фінансово-кредитні установи.

Отже, інвестиційні ресурси – це активи, які підприємство використовує для забезпечення інвестиційної діяльності. Розглянемо класифікацію інвестиційних ресурсів (рис. 2.2).

Як видно з рис. 2.2, інвестиційні ресурси підприємства, які можуть бути використані для забезпечення інвестиційного портфеля, класифікуються за основними джерелами фінансування. Зауважимо, що інвестиційні ресурси з внутрішніх джерел – це частина капіталу, яка знаходиться у власних фондах підприємства і може бути скерована на фінансування інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси з зовнішніх джерел – це частина капіталу, яку підприємство позичає або залучає із зовнішніх джерел.

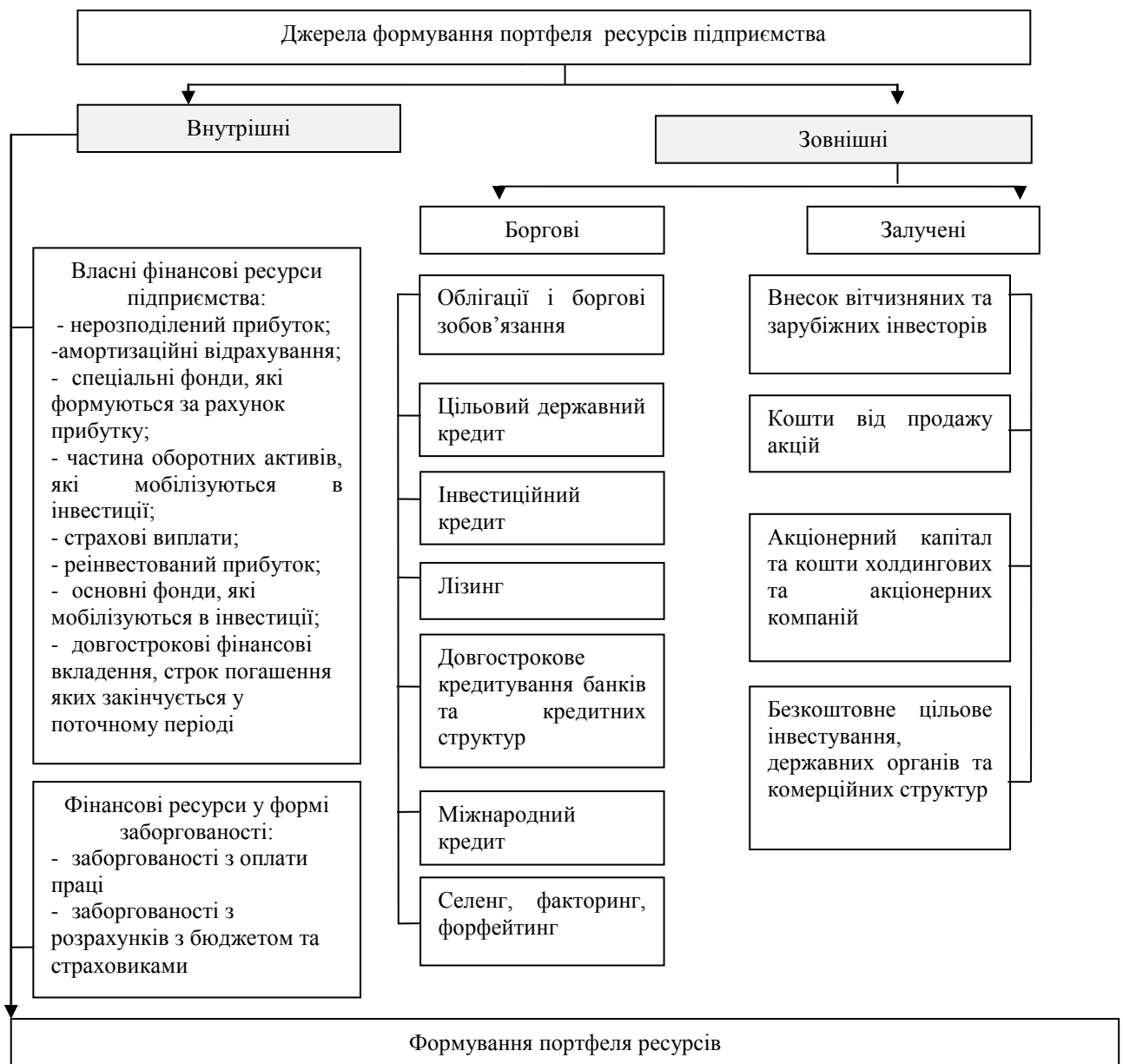


Рис. 2.2. Джерела інвестиційних ресурсів

Примітка: побудовано автором на основі [31; 81, с. 335-336].

Докладніше проаналізуємо сутність деяких джерел забезпечення інвестиційних ресурсів. У процесі фінансування інвестиційного портфеля підприємства, важливим є оптимальне поєднання інвестиційних ресурсів. Структура джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства залежить від таких факторів [103, с. 272]: оподаткування доходів підприємства; темпів зростання обсягів реалізації товарної продукції та їх стабільності; основних цілей інвестиційної політики підприємства; рівня фінансової стійкості підприємства; основних характеристик підприємства; структури активів підприємства; кон'юнктури ринку капіталу; відсоткової

політики комерційних банків; рівня управління фінансовими ресурсами підприємства тощо.

З огляду на результати аналізування науково-літературних джерел можна зауважити, що з метою формування інвестиційного портфеля підприємство може використовувати такі стратегії забезпечення портфеля ресурсів [31; 79]: самофінансування, акціонування, довгострокові кредити, цільові облігаційні займи, лізинг, бюджетне фінансування.

Аналізуючи результати статистичного огляду щодо тенденцій формування інвестиційного портфеля вітчизняних машинобудівних підприємств (Розділ 1, підр. 1.3), можна зробити висновок, що однією з найбільш поширених форм забезпечення інвестиційного портфеля є самофінансування. Самофінансування характеризується забезпеченням інвестиційної діяльності виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, які сформовано з внутрішніх джерел. Самофінансування може здійснюватися шляхом використання таких ресурсів як акціонерний капітал, чистий прибуток, або потік інших доходів від діяльності підприємства, амортизаційних відрахувань. Згідно з дослідженнями науковців, цей метод фінансування використовується, в основному, для реалізування невеликих проектів реального інвестування. Щодо цього можна зазначити, що масштабні і довгострокові проекти важко фінансувати виключно внутрішніми ресурсами підприємства, і в таких ситуаціях використовується змішане фінансування. Однак, самофінансування мінімізує проблеми пошуку джерел фінансування, а також ризик втрати коштів і неспроможності розрахуватися за зобов'язаннями підприємства. Можна зазначити, що такий метод підходить для малих та середніх підприємств, які вже діють і мають стабільні джерела отримання внутрішніх ресурсів [25; 87].

В структурі самофінансування важливим ресурсом є чистий прибуток. З метою фінансування більш ризикових та короткотермінових проектів (в основному мова йде про фінансові інвестиції) використовується частка прибутку, яка залишилася після сплати податків та інших платежів – чистий

прибуток [31; 79]. В табл. 2.1 представлено статистичну інформацію щодо динаміки фінансових результатів машинобудівних підприємств України, за період з 2010 по 2014 рр.

Таблиця 2.1

Динаміки фінансових результатів машинобудівних підприємств України та Львівської області, за період з 2010 по 2014 рр.

Джерело фінансування	Значення показників по Україні					Значення показників по Львівській області				
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Фінансовий результат підприємств, які отримали прибуток, млн. грн.	7271,4	13112	12468,6	7178,8	7375,5	143,9	210,9	207,8	109,3	329,2
Фінансовий результат підприємств, які отримали збиток, млн. грн.	3066,5	2472,4	3199,8	4410,2	29679,8	88,7	99,3	108,1	136,2	629,5
Частка прибуткових підприємств, %	60,40	65,6	65,2	64,2	62,9	60,6	65,4	57,6	62,7	58,3
Частка збиткових підприємств, %	39,60	34,4	34,8	35,8	37,1	39,4	34,6	42,4	37,3	41,7

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Державного комітету статистики України [94].

Як видно з даних у табл. 2.1, обсяги прибутків у фінансових результатах машинобудівних підприємств України перевищують збитки із стабільною тенденцією до зростання. Так, у 2010 р. прибутки перевищували збитковий фінансовий результат на 4204,9 млн. грн., у 2011 – на 10639,6 млн. грн., у 2012 р. – на 9268,8 млн. грн., у 2013 р. – на 2768,6 млн. грн. Проте в 2014 р. спостерігається значне переважання збитків підприємств, майже на 223047,3 млн. грн. Найменшою різниця між прибутками та збитками підприємств спостерігалась в 2010р. Найбільший приріст прибутків спостерігався у 2012 р.

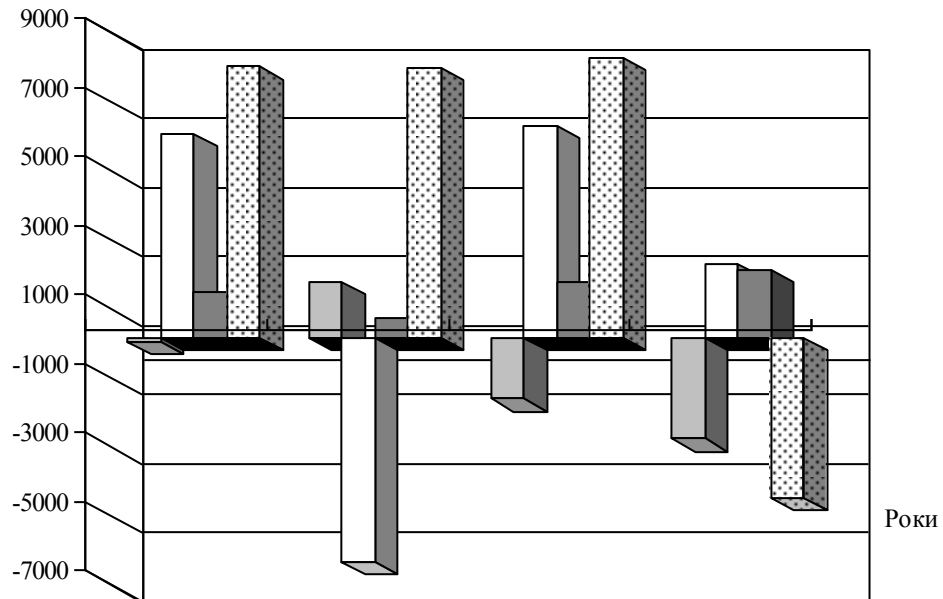
Проте у 2013 р. спостерігається різке зменшення прибутків на 5289,8 млн. грн. порівняно із попереднім роком. Натомість збитки підприємств зростають на 1210,4 млн. грн. Найбільший відсоток збиткових підприємств був у 2010 р., проте до 2012 р. спостерігається стабільне зменшення, у 2013 та 2014 рр. частка збиткових підприємств зростає.

У фінансових результатах машинобудівних підприємств Львівської області протягом усього аналізованого періоду обсяги прибутків перевищують збитки: у 2010 р. – на 55,2 млн. грн., у 2011 р. – на 111,6 млн. грн., у 2012 р. – на 99,7 млн. грн. У 2013 р. спостерігається зменшення на 98,5 млн. грн. У 2014 р. прибутки підприємств зростають на 219,9 млн. грн., проте спостерігається також значне зростання збитків на 493,3 млн. грн.

Спостерігаючи за динамікою прибутків та капітальних інвестицій, можна зробити висновок, що показники паралельно зростають за період з 2010 по 2012 рр., а у 2013 та 2014 рр. на фоні зменшення прибутків спостерігається, відповідно, зменшення зростання обсягів інвестицій. Це можна пояснити тим, що одним з основних джерел фінансування інвестиційної діяльності, а відповідно одним з основних ресурсів у структурі інвестиційного портфеля є чистий прибуток підприємств. На рис. 2.3 представлено фінансові результати досліджуваних машинобудівних підприємств, які формою забезпечення проектів реального інвестування обирали самофінансування.

Ще однією формою серед внутрішніх джерел інвестування є прискорена амортизація. За допомогою такого методу можна здійснити інтенсивне відтворення капіталу та уникнути необхідності сплачувати позиковий відсоток [31]. Доцільно зазначити, що згідно з Указом президента України «Про концепцію амортизаційної політики», суб'єктам господарювання доцільно використовувати амортизаційну політику для стимулювання інвестиційної діяльності, такими основними шляхами [139]:

- стимулювання суб'єктів господарювання до застосування прискореної амортизації та її інвестиційного спрямування шляхом надання податкових знижок;
- надавати податкові знижки тільки тим суб'єктам господарювання, які мають документальне підтвердження інвестиційного використання коштів амортизаційного фонду;
- збільшити кількість методів нарахування амортизаційних відрахувань.



	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Конверс»	-117	1625	-1754	-2924
ПАТ "Львівський локомотиворемонтний завод"	5932	-6480	6186	2159
Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха	1334	570	1609	2007
ПАТ "Концерн-Електрон"	7877	7872	8138	-4646

Рис. 2.3. Динаміка фінансових результатів досліджуваних машинобудівних підприємств Львівської області

Примітка: сформовано за даними офіційного сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua>.

Згідно з вищезазначеним, можна припустити, що амортизація є важливим внутрішнім джерелом ресурсів в першу чергу для фінансування розвитку основних фондів підприємства. Проте, деякі науковці зазначають, що ефективне використання амортизації як джерела інвестиційних ресурсів можливе лише при створенні фонду відновлення, оскільки це сприятиме нагромадженню та цільовому використанню коштів та дозволить забезпечити [80, с. 120-121]:

- сталий процес формування інвестиційних ресурсів;
- реальне, а не занижене відображення амортизації на підприємстві;
- контролювання використання ресурсів на забезпечення основних засобів підприємства.

На думку Т. В. Майорової, амортизація як одне з джерел внутрішніх коштів не характеризується відповідним рівнем розвитку, оскільки спостерігається зростання рівня зносу основних засобів при зростанні обсягів інвестицій у основні засоби підприємств України [80, с. 117]. Проаналізуємо тенденцію щодо промислових підприємств України за період 2009-2014 рр (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Знос основних засобів та обсяги інвестицій в основний капітал на промислових підприємствах України за період 2009-2014 рр.

Роки	Вартість основних засобів, млн. грн.		Ступінь зносу основних засобів, %	Інвестиції в основний капітал, млн. грн.
	первісна (переоцінена) вартість	залишкова вартість		
2009	970942	370807	61,8	57657,6
2010	1101199	407616	63,0	58558,2
2011	1116367	482459	56,8	86312,8
2012	1603646	685030	57,3	-
2013	1749110	753733	56,9	-
2014	1937821	769518	60,3	-

Примітка: сформовано на підставі офіційної інформації Державного комітету статистики України [34].

Отже, як видно з даних у табл. 2.2 ступінь зносу основних засобів коливається протягом усього періоду із зростання у 2010 р – на 1,2%, зменшенням у 2011 р. на 7%, та незначним зростанням на 0,5% у 2012 р. У 2013 р. відбувається стрімке зростання ступеня зносу, майж на 20%. Проте, незважаючи на такі коливання, протягом усього періоду рівень зносу є високим. При цьому обсяги інвестицій в основний капітал зростають протягом усього періоду. Найбільшим рівень зростання спостерігається у 2011 р. – на 27754,6 млн. грн. Зазначимо, що протягом цього періоду спостерігається найсуттєвіше зменшення ступеню зносу основних засобів.

Знос основних засобів, а також знос інвестиційної нерухомості досліджуваних машинобудівних підприємств, станом на 2013 р. представлено в табл 2.3.

Таблиця 2.3

Стан основних засобів та інвестиційної нерухомості досліджуваних підприємств станом на 2014 р.

Підприємства	Основні засоби			Інвестиційна нерухомість		
	первісна вартість, тис. грн.	залишкова вартість, тис. грн.	знос, тис. грн.	первісна вартість, тис. грн.	залишкова вартість, тис. грн.	Знос, тис. грн.
ПАТ «Конвеєр»	23878	7599	16279	1799	884	915
ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»	2457830	119440	2338390	534	127	407
ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	129374	52532	76842	53	22	31
ПАТ «Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха»	12161	5778	6383	0	0	0

Примітка: сформовано за даними офіційного сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua>.

До існуючих схем самофінансування можна віднести [34, с. 37-38]:

- спонтанне фінансування інвестування коштів у ході їх поступлення й накопичення – визначається особливостями формування прибутку на підприємстві та методикою його розподілу за інвестиційними цілями, здійснюється по мірі отримання вільних коштів та внаслідок їх ефективного управління та залучення в обіг;
- систематичний розподіл прибутку підприємства – є можливим в результаті цілеспрямованої політики у напрямку використання прибутку з метою інвестування або утримання його з метою розподілу між акціонерами у вигляді дивідендів;
- планове самофінансування у формі загальної стратегічної лінії підприємства – формується внаслідок розроблення підприємством планів щодо здійснення інвестиційної діяльності.

Іншими формами поєднання ресурсів, можливих для реалізування масштабних, капіталомістких проектів є форми зовнішнього фінансування, яке передбачає використання ресурсів фінансових інститутів, не фінансових

компаній, населення, держави, іноземних інвесторів, додаткового дольового фінансування (грошові внески засновників підприємства).

Одною з таких форм є акціонування – дольове фінансування виробничо-господарських проектів підприємства, яке здійснюється у формах [43; 87]: додаткової емісії акцій діючого акціонерного підприємства, залучення додаткових ресурсів, таких як інвестиційні внески, вклади паї від засновників підприємства; створення нового підприємства для реалізування конкретного проекту.

До основних обмежень у використанні акціонування можна віднести в першу чергу довготривалий характер та додаткові витрати, внаслідок того, що отримання інвестиційних ресурсів відбувається після розміщення випуску акцій. Також, для здійснення додаткової емісії акцій необхідно представити докази фінансової стійкості підприємства, здійснити відповідні реєстраційні процедури. Також, доцільно враховувати, що додаткова емісія акцій веде до збільшення акціонерного капіталу, що впливає на зменшення часток акціонерів, а також зменшенню їх доходів. Тобто такий метод вимагає розроблення стратегії підвищення ліквідності і вартості акцій [43].

Серед позикових джерел забезпечення інвестиційних ресурсів найбільш поширеними є довгострокові кредити, зокрема кредити комерційних банків, а також цільові облігаційні займи. У випадку, коли підприємство не може забезпечити реалізування проектів за рахунок власних коштів або емісії цінних паперів, можливе використання інвестиційних кредитів комерційних банків. Перевагами такої форми є розробка прийнятної форми фінансування, відсутністю затрат на реєстрацію і розміщення цінних паперів, зменшення оподаткування прибутків за рахунок збільшення витрат внаслідок необхідності виплати відсотків, а також можливість використання ефекту фінансового важеля для підвищення рентабельності власного капіталу [87].

Можливість використання кредитних ресурсів можна оцінити за допомогою врахування ефекту фінансового важеля (фінансового левериджу)

–показник, який характеризує рівень додаткового прибутку на власний капітал при певній частці використання залучених коштів. Можна припустити, що чим вищою є частка позикових коштів у структурі капіталу підприємства, тим вищим є ефект фінансового важеля. Проте, ефект фінансового важеля є позитивним, тільки при позитивному значенні диференціалу фінансового важеля, тобто, якщо рівень валового прибутку від активів підприємства є вищим ніж витрати на кредит. А така умова є складною до виконання, оскільки існує небезпека зростання вартості кредитних ресурсів, зниження фінансової стійкості власного підприємства, зниження попиту, а відповідно і доходів від реалізації власної продукції тощо. Перелічені фактори можуть стати причиною від’ємного значення диференціалу фінансового важеля [154]. Також, у сучасних умовах функціонування підприємств, до недоліків кредитування можна віднести і необхідність застави, вартість якої як правило є вищою ніж обсяг отриманих кредитних коштів [25].

В таблиці 2.4 представлено аналітичні дані щодо динаміки залучення довгострокових та короткострокових кредитів досліджуваних машинобудівних підприємств за період 2010 – 2014 рр.

Огляд діяльності вітчизняних банків дає змогу стверджувати, що фінансування масштабних проектів здійснюється за рахунок ресурсів, що залучені з міжнародних ринків капіталів, а також використання схем консорціумного кредитування з великими українськими та іноземними банками, використання комбінованих джерел фінансування, а також застосування декількох продуктів одночасно. Пріоритетним напрямком кредитування вітчизняних банків є проектне фінансування - це довгостроковий інвестиційний кредит, умовами якого передбачено погашення кредиту за рахунок притоку коштів, отриманих за рахунок впровадження проекту [25].

Механізм проектного фінансування включає аналіз технічних і економічних характеристик проекту та оцінку пов’язаних з ним ризиком.

Особливістю такої форми фінансування є можливість суміщення різних видів капіталу: банківського, комерційного, державного, міжнародного тощо.

Таблиця 2.4

Обсяги довгострокового та короткострокового кредитування досліджуваних підприємств за період 2010-2014 рр.

Підприємства	Зобов'язання, тис. грн.					Залучені кредити*, тис. грн.				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Конвєр»	5945	6271	6775	7201	8437	747	2000	2396	1958	2223
ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»	33564	46147	86677	106802	138837	0	0	17897	22200	30000
ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	45347	79217	96781	96066	126815	11832	55043	57500	57122	56644
ПАТ "Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха"	1913	2247	3058	3222	1590	0	0	0	514	0

Примітка: сформовано за даними офіційного сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua>.

*Структура залучених кредитів досліджуваних підприємств, протягом аналізованого періоду характеризується короткостроковим кредитуванням. Лише ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів» у 2013 р. залучило довгострокових кредитів на суму 33924 тис. грн.

Кредиторами можуть бути великі фінансові інститути, банки, які розподіляють між собою ризики фінансування крупних проектів [87]. Проектне фінансування базується на прогнозах розвитку проекту та залежить від ефективності його реалізування. Перевагами фінансування під проект є: залучення великих обсягів інвестицій, мінімізація ризиків і їх розподіл між учасниками проекту, відтермінування погашення основного боргу до початку виробництва. Недоліками є: довгий період аналізування заявки, витрати на підготовку документації, витрати на оцінку проектів, контроль інвестора над діяльністю підприємства та реалізації проекту, вибірковість стратегічних галузей у процесі бюджетного фінансування [25]. Основною метою проектного фінансування може бути модернізування виробництва, створення нових виробничих потужностей або фінансове забезпечення довготермінових інвестиційних проектів.

Цільові облігаційні займи – випуск підприємством корпоративних облігацій, доходи від розміщення яких передбачені для фінансування інвестиційного проекту. Такий спосіб дозволяє залучити кошти на більш вигідних порівняно з кредитуванням умовах, оскільки не вимагає забезпечення, значний обсяг коштів залучаються на довгостроковій основі при меншій вартості, виплати боргів по облігаціях можуть здійснюватися за рахунок доходів від проекту, відсутність необхідності представлення детального бізнес-плану проекту, або додаткової внутрішньої інформації про фінансовий стан підприємства. У випадку виникнення проблем в процесі реалізування інвестиційного проекту, підприємство-емітент може викупити власні облігації. До недоліків можна віднести витрати на емісію і розміщення облігацій, часто із залученням професійних посередників [87].

На рис. 2.4 представлено динаміку обсягів зареєстрованих облігацій підприємствами України за період 2011-2013 рр. Отже, як видно з рис. 2.12, частка підприємств у структурі випущених облігацій складає майже 60,8% у 2011 р., 77,9% у 2012 р. і 82,04% у 2013 р. Найбільшим обсяг випущених облігацій підприємствами спостерігався в 2012 р. із зростанням порівняно з попереднім роком на 16252,79 та зменшенням у наступному на 1234,01. Протягом січня-грудня 2014 року зареєстровано 263 випуски облігацій підприємств на суму 38,30 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 4,11 млрд грн.

Важливим джерелом залучених інвестиційних ресурсів є внески вітчизняних та зарубіжних інвесторів, які поділяються на прямі і портфельні інвестиції. Пряма інвестиція – операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи, в обсягах, які відповідно до законодавства, забезпечують право контролю за її діяльністю. Портфельна інвестиція – операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів або вкладення коштів у підприємства без права контролю над їх діяльністю.

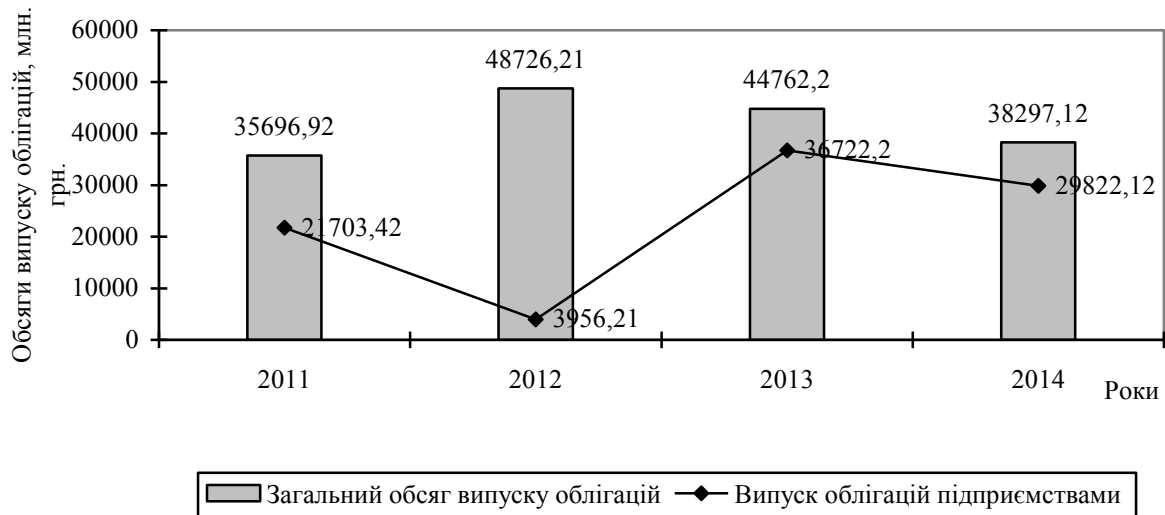


Рис. 2.4. Динаміка обсягів зареєстрованих облігацій

Примітка: сформовано за даними [92].

Одним з джерел формування інвестиційного портфеля є лізинг — комплекс майнових відносин, які виникають при передачі об'єкта лізингу у тимчасове використання на основі його купівлі та здачі в довгострокову оренду. Вид інвестиційної діяльності, який передбачає, що лізингодавець по договору лізингу купує майно, яке передає його лізингоотримувачу на основі терміновості і платності. Особливістю є те, що майно, яке буде передано, обирається безпосередньо лізингоотримувачем, проте купується за кошти лізингодавця. Також термін лізингу є меншим ніж термін зносу обладнання. В кінці контракту лізингу, лізингоотримувач може продовжити контракт за льготними ставками або викупити обладнання. Лізингодавцем як правило може бути банк або лізингова компанія.

Лізинг має ознаки виробничого інвестування, оскільки передбачає вкладення коштів в матеріальне майно з метою отримання доходу, а також кредиту, оскільки надається на умовах платності, строковості, поверненості. Перевагами лізингу є: лізинг може бути єдиним методом фінансування для компаній, які ще не мають кредитної історії та достатніх активів для формування застави; оформлення контракту лізингу не вимагає таких гарантій як отримання банківського кредиту лізингові платежі є більш гнучкими, та встановлюються з врахуванням реальних можливостей

конкретного лізингоотримувач [87]. Основними недоліками є : матеріальна відповідальність за технічний стан лізингового майна, кінцева вартість лізингових платежів значно перевищує в ціні вартість об'єкту лізингу, можливе коливання відсоткових ставок за лізинговими операціями [25].

Згідно з Законом України «Про фінансовий лізинг»: «фінансовий лізинг – це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу». Згідно з чинним законодавством договір фінансового лізингу передбачає, що лізингодавець бере на себе зобов'язання набути у власність річ постачальника у відповідності до визначених лізингоодержувачем умов, а також передаати її у користування лізингоодержувачу за встановлену оплату та на визначений термін [40].

Станом на 2014 р. було зареєстровано 267 юридичних осіб лізингодавців, а також 415 фінансових компаній, що надають послуги фінансового лізингу [99, с. 1]. Рейтинг найбільших лізингових компаній складений за даними Асоціації «Українське Об'єднання Лізингодавців» станом на 30 червня 2014 р., із визначеним розміром лізингового портфеля, а також вартості активів переданих в лізинг представлено в Додатку Г.

Згідно з даними Асоціації «Українське Об'єднання Лізингодавців» Отже, майже 99,9% усіх послуг фінансового лізингу надається юридичними особами. Динаміка надання послуг фінансового лізингу за період 2012 – 2014 рр. представлена в табл. 2.5.

За 2014 р. загальний обсяг джерел фінансування юридичних осіб – лізингодавців та фінансових компаній становить 5 877,4 млн. грн., що на 18 037,7 млн. грн., або на 75,4% менше порівняно з відповідним періодом 2013 року. У структурі джерел фінансування лізингових операцій юридичних осіб – лізингодавців та фінансових компаній найбільшу частку займають позичкові кошти, у т. ч. банківські кредити. Станом на 31.12.2014 р. даний показник становить 4 078,6 млн. грн., або 69,4 % [99, с. 14]. Станом на 31.12.2014 р. спостерігається тенденція зменшення частки довгострокових договорів лізингу.

Таблиця 2.5

Динаміка надання послуг фінансового лізингу

	Значення показників					
	2012 р.		2013 р.		2014 р.	
	млн. дол.	%	млн. дол.	%	млн. дол.	%
Вартість договорів фінансового лізингу укладених юридичними особами та фінансовими компаніями	14708,8	100	31536,6	100	7181	100
З них вартість договорів фінансового лізингу у галузі машинобудування	210,7	1,43	219,9	0,7	273,4	3,8
Розподіл за кількістю:						
Кількість договорів фінансового лізингу укладених юридичними особами	14708,8	0,01	31536,6	0,05	7181,0	3,46
Кількість договорів фінансового лізингу укладених фінансовими компаніями	1,7	99,99	16,5	99,94	257,4	96,54
Разом	14710,5	100	31553,1	100	7438,4	100
Розподіл за терміном дії:						
До 2 років	2861,6	6,89	2682,3	3,99	3219,8	5,5
Від 2 до 5 років	17228,7	41,47	21041,7	31,35	22409,9	38,26
Від 5 до 10 років	19782,4	47,62	42157,7	62,8	31290,8	53,42
Більше 10 років	1672,2	4,03	1245,7	1,86	1659,1	2,83
Разом:	41544,9	100	67127,4	100	58579,6	100
Розподіл за видами обладнання:						
Транспорт	24425,2	58,80	50469,4	83,82	42362,5	98,4
Комп'ютерна техніка та телекомунікаційне обладнання	1939,7	4,67	1043,5	1,73	482,6	1,12
Друкарське та поліграфічне обладнання	133,9	0,32	84,8	0,14	61,2	0,14
Торгівельне та банківське обладнання	44,8	0,1	55,8	0,09	173,8	0,40
Техніка, машини та устаткування для сільського господарства	6477,0	15,59	764,7	1,27	1201,6	2,79
Інше	8514	20,5	7794,1	12,94	-1233,7	-2,87
Разом:	41534,6	100	60212,3	100	43048	100
Розподіл за джерелами фінансування:						
Власні кошти	824	13,24	3827,7	16	1554,8	27,7
Позичкові кошти, у т. ч. банківські кредити	5390,5	86,61	19883	83,2	3829,2	68,1
Залучені кошти	9,1	0,15	39,7	0,2	116,7	2,1
Інші джерела	0	0	149,8	0,6	123,5	2,2
Разом	6223,6	100	23900,2	100	5624,2	100

Примітка: сформовано на підставі [99, с. 1-14].

Договори термін дії яких більше 5 або дорівнює 10 рокам порівняно з аналогічним періодом минулого року зменшились на 25,8 % (10 866,9млн. грн.), договори з терміном дії більше 10 років показали ріст на 33,2 % (405,4 млн. грн.). Вартість договорів фінансового лізингу строком до 2 років

збільшилась на 20,0% (537,5 млн. грн.), строком від 2 до 5 років збільшилась на 6,5 % (1368,2 млн. грн.). За підсумками 2014 р. найбільшими споживачами лізингових послуг є: транспортна галузь, сільське господарство, будівництво, сфера послуг, харчова промисловість, добувна промисловість, вартість договорів становить 992,3 млн. грн. В той час як частка машинобудування складає лише 3,8% [99, с. 11-12].

Враховуючи специфіку інвестиційної та операційної діяльності підприємство може використовувати схеми залучення інвестиційних ресурсів, зокрема бюджетне фінансування, яке проводиться шляхом фінансування на основі цільових програм та фінансової підтримки та передбачає використання бюджетних коштів у формах: інвестицій у статутні капітали існуючих або створених підприємств, бюджетних кредитів (інвестиційний податковий кредит), гарантій та субсидій. Така форма фінансування зустрічається не часто [87]. Перевагами бюджетного фінансування є: низька вартість залучення; довго тривалість у використанні. Недоліками є: обмеженість обсягів ресурсів, складність і трудомісткість залучення, обмежений доступ через жорстку систему вимог [25]. Крім того, надання бюджетних інвестицій юридичним особам, які не є державними унітарними підприємствами може означати виникнення права власності держави у статутному капіталі підприємства [87].

Отже, можна виокремити такі групи показників, аналізування яких може визначати процес формування портфеля ресурсів [143]:

1. Показники, зміна яких може впливати на ресурсний потенціал підприємства:

- 1) показники фінансового стану підприємства – платоспроможності; ринкової стійкості; ліквідності; ділової активності; рентабельності; фінансових результатів; матеріального стану; руху грошових коштів; забезпеченості запасів.

- 2) показники фінансового менеджменту – величина фінансових потреб, показники використання капіталу, показники податкового навантаження підприємства, показники фінансового потенціалу;
- 3) показники оцінки управління підприємством – величина середньозваженої вартості капіталу, комплексне оцінювання інтенсивності та ефективності господарської діяльності, оцінювання ймовірності банкрутства.

2. Показники, які характеризують ресурсний потенціал підприємства – аналізування фінансових результатів, оцінювання фінансового потенціалу. Для висновків використання методики бального оцінювання фінансової стійкості підприємства.

3. Показники, які характеризують можливість залучення боргових ресурсів – оцінювання кредитоспроможності, оцінювання ризику кредитування, оцінювання показників можливого банкрутства.

Отже, в процесі формування портфеля ресурсів, основними показниками, які можуть бути підґрунтям для визначення оптимальної структури інвестиційних ресурсів є показники фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності. Аналізування коефіцієнтів за групами цих показників здійснюється за даними з балансу і дозволяє зробити висновки щодо існуючої структури джерел фінансування на підприємстві, а також ступеня фінансової незалежності від зовнішніх джерел фінансування, а також можливості підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання [90].

В контексті формування портфеля ресурсів аналіз показників дозволить зробити висновки щодо [63, с. 262-267; 91]:

- можливості залучення інвестиційних ресурсів з внутрішніх джерел, на основі інформації щодо: частки власного капіталу у обсязі коштів, які підприємство витрачає на забезпечення своєї діяльності; співвідношення власного та залученого капіталу; частки власного капіталу, яка використовується на забезпечення поточної діяльності підприємства тощо. Основні коефіцієнти, які можуть бути використані:

коефіцієнт автономії, фінансового левериджу (фінансування), маневреності власного капіталу, забезпеченості оборотними засобами.

- доцільності залучення ресурсів із зовнішніх джерел, враховуючи можливості підприємства здійснювати розрахунки за зобов'язаннями, на основі інформації щодо: достатності ресурсів для виплати поточних зобов'язань, частки боргів, які можуть бути сплачені за рахунок наявних грошових коштів. Основні коефіцієнти, які можуть бути використані: коефіцієнт покриття (загальної ліквідності), коефіцієнт миттєвого покриття (абсолютної ліквідності).

В контексті вищезазначеного, проаналізуємо показники фінансового стану машинобудівних підприємств, які можуть впливати на процес формування інвестиційного портфеля (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Основні показники, які впливають на формування інвестиційного портфеля аналізованих машинобудівних підприємств, станом на 2014 р.

Показники	Значення показників діяльності машинобудівних підприємств				
	ПАТ «Конверс»	ПрАТ «Львівський локомотивно ремонтний завод»	ПАТ «Дрогобицький завод автомобільних кранів»	ПАТ «Науково-виробниче об'єднання "Термоприлад" ім. В.Лаха»	ПАТ «Концерн-Електрон»
Нерозподілений прибуток, тис. грн.	-2924	2159	-41676	2007	-4646
Обсяги активів, тис. грн.	26191	300446	136769	14783	355284
Обсяги власного капіталу, тис. грн.	17761	161629	9954	12213	354427
Обсяги зобов'язань, тис. грн.	8437	138837	126815	1590	857
Кредиторська заборгованість, тис. грн.	3433	107941	48074	3702	770
Основні засоби, тис. грн.	19823	116236	52554	5499	12495
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,00012	0,03	0,0008	0,31	
Коефіцієнт автономії	0,68	0,54	0,73	0,83	0,99
Коефіцієнт фінансового левереджу	2,1	1,16	0,08	7,7	
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,12	0,22	-1,75	0,46	0,28
Коефіцієнт цільовості довгострокових вкладень	2,09	1,27	0,72	2,2	1,39
Коефіцієнт Бівера	-0,28	0,13	-0,31	0,57	-12,8

Примітка: сформовано за даними фінансової звітності аналізованих підприємств.

Аналізування основних статей ресурсів та показників фінансового стану досліджуваних підприємств, дозволяє стверджувати, що ті їх показники, які характеризують платоспроможність і фінансову стійкість не

відповідають нормативним значенням. Такі результати є підґрунтям щодо політики формування інвестиційного портфеля і в першу чергу щодо формування портфеля ресурсів, оскільки характеризують наявність власних ресурсів, стан заборгованості підприємства, можливість розраховуватися за зобов'язаннями тощо. Такі дані повинні визначати можливість підприємства використовувати власні та боргові ресурси, а також можливість співвідношення їх часток.

Важливо зазначити, що в процесі формування структури портфеля ресурсів важливим є врахування такого фактору як ринкова вартість підприємства, а саме: вплив структури портфеля ресурсів на можливу зміну ринкової вартості підприємства.

Також, з метою визначення доцільності залучення боргових ресурсів важливим є врахування та поглиблене аналізування показника фінансового левериджу, який характеризує співвідношення між власними та залученими ресурсами та його вплив на фінансовий результат діяльності підприємства.

Тобто показник фінансового левериджу характеризує ефективність використання позикових коштів, яка визначається зростанням доходу на власний капітал (рентабельності власного капіталу) [103, с. 55]. Оцінювання фінансового левериджу відбувається за допомогою показника ефекту фінансового левериджу (Ef , %):

$$Efl = (1 - T) * (Ra - r) * \frac{IR}{ER} \quad (2.1)$$

де T – ставка податку на прибуток, Ra – рентабельність активів, r – середня відсоткова ставка за кредит, IR – внутрішні інвестиційні ресурси підприємства; ER – зовнішні інвестиційні ресурси.

В запропонованій формулі коефіцієнт фінансового левериджу як співвідношення між внутрішніми та зовнішніми скореговано на податкову складову, яка відображає вплив оподаткування на ефект від фінансового левериджу, а також диференціал фінансового левериджу, який відображає

різницю між рентабельністю активів та середнім відсотком за користування кредитом [103, с. 56-59].

Отже, враховуючи значення показника фінансового левериджу підприємство може визначити такі важливі аспекти в процесі використання боргових ресурсів [103]: дохід на капітал повинен перевищувати проценти по кредитах; ефект фінансового левериджу прямує до зростання, але корегується відносно очікуваного рівня ризику; рівень фінансового левериджу менше ніж приріст прибутку підприємства.

Щодо формування портфеля проектів, доцільно відзначити, що боргові та більшість залучених інвестиційних ресурсів характеризуються необхідністю повернення та додаткового оплачування. В свою чергу – термін окупності проекту впливає на ступінь його ризиковості: чем довший період, тим результати обробки та впровадження проекту є більш невизначеними, а відповідно ризику – більші. Тому, фінансуючи довгострокові проекти борговими та частково залученими ресурсами, підприємство ризикує не лише втратами від безпосереднього реалізування проектів, але й додатковими затратами внаслідок необхідності розрахунків по зовнішнім джерелам фінансування.

2.3. Комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства

З метою прийняття обґрунтованих рішень в процесі формування інвестиційного портфеля підприємства, важливим є проведення аналізу всіх етапів такого процесу, а також складових, які можуть на нього впливати. Такий аналіз потребує значного інформаційного забезпечення щодо фінансового стану підприємства, усіх складових зовнішнього середовища функціонування підприємства, зокрема інформації про загальний стан економіки та інвестиційні тенденції, перспективні напрямки та об'єкти

інвестування, тенденції та перспективи розвитку підприємства. Крім того важливим є врахування всіх складових, які можуть впливати на формування інвестиційного портфеля, а також визначення сутності та особливостей кожного етапу процесу.

З огляду на зазначене, виникає необхідність у розробленні теоретико-методичного забезпечення процесу формування інвестиційного портфеля підприємства. Проведені дослідження дозволяють визначити процес формування інвестиційного портфеля як процес визначення основних напрямів інвестування та забезпечення їх оптимальною структурою ресурсів.

Дослідження теоретичних та практичних аспектів формування інвестиційного портфеля дозволяють виокремити наступні особливості процесу [13, с. 16-17; 31, с. 139-144; 64, с. 50-73; 75; 89, с. 135]:

- 1) комплексність – в процесі формування інвестиційного портфеля важливим є синхронне врахування особливостей формування портфеля проектів та портфеля ресурсів;
- 2) відповідність періоду часу – в залежності від терміну (довгостроковий та короткостроковий період), протягом якого інвестор очікує досягнення цілей, формування інвестиційного портфеля може характеризуватися такими особливостями: підвищення рівня ризику; можливість залучення додаткових інвестиційних ресурсів; ймовірність зміни інвестиційного середовища;
- 3) витратність – система формування інвестиційного портфеля може характеризуватися витратами на залучення інформації, оплату праці та використання програмного забезпечення для її розроблення; в залежності від обсягів витрат, які підприємство передбачає для забезпечення процесу формування інвестиційного портфеля підприємства будуть визначатися обсяги інвестиційної діяльності підприємства;

- 4) кваліфікація – розробленням системи формування інвестиційного портфеля підприємства залежатиме від рівня підготовки та досвіду працівників, які будуть залучені в такому процесі;
- 5) інформаційне забезпечення – повнота та достовірність інформації, яка необхідна для забезпечення процесу формування інвестиційного портфеля підприємства.

Грунтовніше розглянемо зміст основних категорій, які згідно з визначеною концепцією можуть визначати комплексну модель формування інвестиційного портфеля підприємства.

Важливою і визначальною складовою такої моделі є комплексні цілі. Оцінюючи комплексні, підприємство може сформулювати перелік конкретних цільових аспектів, які можуть визначати процеси формування портфеля проектів та портфеля ресурсів.

Конкретними цілями в процесі формування структури ресурсів можуть бути:

- 1) повне забезпечення ресурсами – структура інвестиційного портфеля повинна містити повний обсяг необхідних ресурсів, які потрібні підприємству для забезпечення основних об'єктів інвестування;
- 2) оптимізування структури ресурсів – залучення ресурсів, які є оптимальними за своєю вартістю, а також забезпечення такого їх співвідношення, яке не матиме негативного впливу на фінансовий стан та стійкість підприємства;
- 3) диверсифікування джерел залучення ресурсів – пошук джерел, які дозволять забезпечити потреби в ресурсах, аналізування їх сутності та особливостей, а також вибір найбільш прийнятних для підприємства;
- 4) розроблення оптимальної схеми фінансування об'єктів інвестування – пошук найбільш оптимальної системи поєднання інвестиційних ресурсів, враховуючи особливості виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства, зокрема терміни, рівень ризику, дохідність (результативність) тощо, а також повне їх використання.

На основі аналізування науково-літературних джерел та власних досліджень можна запропонувати такі принципи формування портфеля ресурсів [22, с. 380-382; 79; 59; 148, с. 323-326]:

- 1) неперервності – передбачає, що процес формування інвестиційних ресурсів відбувається на всіх стадіях життєвого циклу функціонування підприємства, кожна з яких характеризується відповідними темпами та джерелами формування, незалежно від періодичності здійснення реального або фінансового інвестування, формування інвестиційних ресурсів є безперервним процесом, що особливо характерно для власних ресурсів;
- 2) регульованості – процес формування інвестиційних ресурсів є визначеним, здійснюється на плановій основі і підлягає регулюванню підприємством на основі методів інвестиційного менеджменту;
- 3) відповідності – процес формування інвестиційних ресурсів пов'язаний з цілями напрямками та перспективами інвестиційної стратегії і діяльності підприємства;
- 4) збалансованості – передбачає формування інвестиційних ресурсів за умови збереження фінансової стійкості підприємства та враховуючи особливості структури капіталу підприємства в процесі залучення позикових ресурсів (збереження балансу між власними та позиченими ресурсами);
- 5) безпеки – забезпечення такої структури інвестиційних ресурсів, яка дозволить здійснити найбільш ефективно і найменш ризикове фінансування інвестиційних ресурсів;
- 6) оптимальності – забезпечення мінімізації витрат в процесі формування інвестиційних ресурсів, врахування темпів інфляції у процесі формування інвестиційних ресурсів;
- 7) своєчасності – дотримання синхронізації надходження та уникнення дефіциту інвестиційних ресурсів відповідно до потреб інвестиційної діяльності підприємства, здійснення формування структури

інвестиційних ресурсів із врахуванням всіх стадій життєвого циклу інвестиційного проекту;

8) повноти – передбачає повне використання інвестиційних ресурсів.

Процес формування портфеля ресурсів передбачає дотримання послідовних етапів, які дозволяють оптимізувати та впорядкувати цей процес. Деякі науковці виокремлюють таку послідовність оптимізації структури капіталу [82]: аналізування капіталу підприємства шляхом виявлення тенденцій щодо динаміки обсягів та структури капіталу та їх впливу на фінансову стійкість підприємства; оцінювання основних факторів, які впливають на структуру капіталу; оптимізування структури капіталу за критерієм максимізування рентабельності власного капіталу та шляхом визначення розміру фінансового ризику та фінансового важеля; оптимізування структури капіталу підприємства за критерієм мінімізування його вартості, шляхом визначення ціни кожного з його елементів та розрахунку середньозваженої ціни на основі багатоваріантних розрахунків; диференційування джерел фінансування активів підприємства за критерієм мінімізування фінансових ризиків; формування максимально рентабельної і мінімально ризикової цільової структури капіталу.

За визначеною концепцією формування портфеля ресурсів першочерговим етапом є оцінювання цілей формування інвестиційного портфеля. Наступним кроком є визначення і оцінювання основних факторів, які впливатимуть на цей процес. Крім того процес формування портфеля ресурсів повинен відбуватися із врахуванням вищенаведених принципів. На рис. 2.5 наведено процес формування інвестиційного портфеля ресурсів згідно із визначеною концепцією. Таким чином, підприємство може формувати інвестиційну стратегію щодо структури портфеля ресурсів та частки у ньому коштів залучених із власних або зовнішніх джерел, які, в свою чергу, впливатимуть на зростання або зменшення кредитної залежності. Крім того, враховуючи фактор ризику, який впливає на можливість інвестиційних втрат та, а також не здійснення розрахунків за зобов'язаннями,

можна зробити висновки щодо доцільності залучення позикових коштів, скореговані на існуючий стан фінансової стійкості підприємства.



Рис. 2.5. Процес формування портфеля проектів

Примітка: розроблено автором.

Аналізування науково-літературних джерел [45, с. 155; 49, с. 92-93; 89, с. 135; 155; 156], а також результати власних досліджень дозволяють вокремити такі цілі формування структури портфеля проектів:

- 1) отримання запланованих результатів від інвестиційної діяльності – розроблення структури інвестиційного портфеля з такою сукупністю виробничо-господарських та фінансових проектів, які будуть спрямовані на забезпечення економічного розвитку та конкурентоспроможності підприємства, отримання максимальної дохідності від інвестиційної діяльності підприємства;

- 2) мінімізація ризиків в процесі інвестиційної діяльності – будь-який виробничо-господарський або фінансовий проект характеризується певним рівнем ризику недоотримання або втрати коштів (або будь-якого іншого результату);
- 3) забезпечення ліквідності інвестицій – можливість швидкого реінвестування капіталу, отриманого внаслідок інвестиційної діяльності.

Результат дослідження науково-літературних джерел [27; 135, с. 89; 150, с. 61-62], а також враховуючи практичний досвід підприємств дозволяють виокремити такі принципи формування портфеля проектів:

- 1) відповідності – структура інвестиційного портфеля повинна бути сформована у відповідності до внутрішнього середовища підприємства із врахуванням цілей, стратегії, місії підприємства; відповідністю капіталомісткості об'єктів інвестування обсягам інвестиційних ресурсів підприємства з урахуванням забезпечення оптимізації джерел фінансування;
- 2) пропорційності – забезпечення допустимих пропорцій між дохідністю і ризиком, дохідністю і ліквідністю, відповідно до цілей формування інвестиційного портфеля, з метою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства;
- 3) забезпеченості – інвестиційний портфель доцільно формувати із врахуванням планової структури інвестиційних ресурсів;
- 4) рентабельності – характеризується такими аспектами: 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 або від будь-якої іншої діяльності окрім інвестиційної; рентабельність інвестицій повинна бути вищою за середньорічний темп інфляції; рентабельність конкретного інвестиційного проекту з урахуванням фактору часу повинна перевищувати рентабельність за альтернативними проектами;

- 5) цільовості – формування інвестиційного портфеля враховуючи можливість досягнення визначеного цілями рівня категорій, зокрема щодо доходу від інвестиційної діяльності, рівня ризику, диверсифікації інвестиційного портфеля;
- 6) результативності – інвестиційний портфель характеризується отриманням результату, який заплановано в процесі розроблення та реалізування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства;
- 7) безпеки – оптимальне співвідношення доходу і ризику, досягнення максимального рівня доходу за проектами при мінімальному рівні ризику; визначені категорії знаходяться у прямій залежності – мінімізація ризику може привести до недоотримання доходу, а максимізація очікуваного доходу збільшує інвестиційні ризики [105].

Останній принцип формування портфеля проектів визначає такий важливий фактор як 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 портфеля інвестор намагається максимально знизити рівень ризику. Розглянемо класифікацію ризиків в залежності від класифікації інвестиційного портфеля (табл. 2.7).

У системі формування портфеля інвестор намагається максимально знизити рівень ризику з метою зменшення залежності інвестицій від нестабільності ринку та забезпечення стабільності в отриманні доходу. За рівнем ризик можна класифікувати як [100, с. 123]:

- допустимий – втрати від інвестиційної діяльності не перевищують доходів;
- високий - втрати від інвестиційної діяльності еквівалентні доходам;

– критичний - втрати від інвестиційної діяльності перевищують доходи.

Таблиця 2.7

Ризики формування інвестиційного портфеля підприємства

Ризики	Характеристика ризику	
	Портфель реальних інвестицій	Портфель фінансових інвестицій
Зовнішні ризики – виникають у зовнішньому середовищі та переважно в результаті обставин незалежних від інвестора (об’єктивні ризики)		
Ризики політично-законодавчої сфери	<p>1. Ризик законодавчих змін – виникає внаслідок нестабільної законодавчої бази, яка має тенденції до частих або несприятливих для інвестиційної діяльності змін.</p> <p>2. Політичний ризик – ризик, втрати прибутку внаслідок існуючої в країні системи політично-правових відносин (порушення умов виробничого процесу в результаті діяльності органів державного керування).</p> <p>3. Податковий ризик – можливість втрат внаслідок зміни податкової політики та формування несприятливої системи оподаткування інвестиційної діяльності (нові види податків, обмеження податкових пільг).</p> <p>4. Ризик зовнішньоекономічної діяльності – виникає у випадку, якщо підприємство працює на закордонному ринку та характеризується Такий ризик бути у політично-законодавчій та економічній сфері</p>	
Ризики економічної сфери	<p>1. Валютний ризик – характеризує ймовірність фінансових втрат внаслідок нестабільності валютних курсів.</p> <p>2. Інфляційний ризик – можливість втрат внаслідок зростання інфляції та знецінення грошових доходів</p>	
	<p>Комерційний ризик – виникає в процесі виробництва додаткових обсягів продукції, диверсифікування виробничої діяльності внаслідок реалізування проектів реального інвестування. Виявляється шляхом недоотримання доходу внаслідок:</p> <ul style="list-style-type: none"> - зменшення цін на продукцію, виготовлену в рамках певного проекту, - зниження обсягів реалізації внаслідок падіння попиту; - отримання збитків внаслідок діяльності конкурентів 	<p>Фінансовий ризик – виникає в процесі здійсненні фінансових угод та виникає внаслідок:</p> <ul style="list-style-type: none"> - зміни процентних ставок за фінансовими інструментами; - неочікуваних змін в фінансовому стані або процесі управління підприємствами, в акціонерний капітал яких здійснюється фінансова інвестиція
Внутрішні ризики – виникають у внутрішньому середовищі підприємства, на які інвестор переважно може впливати (суб’єктивні ризики)		
Ризики організаційно-управлінської сфери	<p>1. Управлінський ризик – виникає внаслідок неправильних дій зі сторони керівництва в процесі прийняття рішення щодо інвестиційної діяльності, характеризується:</p> <ul style="list-style-type: none"> - селективним ризиком – неправильний вибір напрямку інвестування та структури інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності; - ризиком помилок керівництва в процесі управління інвестиційною діяльністю за обраними напрямками і стратегіями. <p>2. Інформаційний ризик – ризик втрат внаслідок недоотримання або отримання неправдивої інформації з доступних джерел</p>	
Ризики виробничо-господарської сфери	<p>Виробничі ризики – характеризуються додатковими витратами внаслідок</p> <ul style="list-style-type: none"> - недотримання або використання неефективної технології; - зниження або невідповідності якості продукції; - збільшення матеріальних затрат. 	
Ризики структури портфеля	<p>1. Ресурсні ризики – незаплановані обмеження у обсягах фінансування з певних джерел, або підвищення вартості інвестиційних ресурсів</p> <p>2. Ризики втрати платоспроможності підприємства в результаті зниження рівня фінансової стійкості та ділової активності підприємства</p> <p>3. Кредитний ризик – ймовірність не виконання кредитних зобов’язань (щодо виплати тіла кредиту, або відсоткових платежів)</p>	

Примітка: згруповано автором на підставі літературних джерел [27, с. 39; 47, с. 39-50; 60; 74, с. 8; 88].

З метою зменшення ступеню ризику науковці виокремлюють такі методики [97, с. 195-196]: розроблення заходів у внутрішньому середовищі – зменшення обсягів позикових коштів, з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства; зменшення використання низьколіквідних активів; лімітування – встановлення на підприємстві нормативів в процесі здійснення фінансового та реального інвестування, серед яких є питома вага боргових коштів у структурі портфеля ресурсів, питома вага високоліквідних інвестиційних активів; розподіл ризиків – відбувається шляхом розподілу ризиків між учасниками проекту, між підприємством та постачальниками сировини, між учасниками лізингових операцій; самострахування – відбувається шляхом створення на підприємстві резервів з метою покриття втрат від інвестиційної діяльності; страхування ризиків спеціальними компаніями, за рахунок грошових коштів фондів сформованих в результаті отримання страхувальниками премій.

Важливим методом зменшення ризику, а також елементом у системі формування інвестиційного портфеля є диверсифікація. Диверсифікація інвестиційного портфеля – вибір декількох об'єктів інвестування або джерел фінансування інвестиційних проектів, з метою мінімізування ризиків та збільшення рівню доходу. Можна запропонувати таку класифікацію диверсифікації інвестиційного портфеля:

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

- за кількістю інвестиційних проектів - інвестор володіє цінними паперами або вкладає кошти в проекти реального інвестування різних підприємств;
- за структурою інвестиційних проектів – інвестор володіє різними видами цінних паперів або розподіляє кошти між різними проектами реального інвестування в межах одного підприємства;
- змішана диверсифікація – поєднання диверсифікації за кількістю та структурою інвестиційних проектів.

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

Під час диверсифікації інвестиційного портфеля важливо дотримуватися його оптимальної структури. Надмірне диверсифікування інвестиційного портфеля може знизити ефективність управління ним. Наслідком обмеження спектру диверсифікування може стати залежність від конкретних інвестиційних проектів. На спектр диверсифікування впливають характеристики інвестора та його цілі [150, с. 129].

В процесі формування інвестиційного портфеля важливим є розроблення відповідної стратегії, яка залежить від основних якостей інвестора. Так, у своїх дослідженнях М. В. Чиненов зазначає, що процес формування управління інвестиційного портфеля може ґрунтуватися на таких стратегіях [150, с. 134-140]:

- активне управління – забезпечення найбільш точного прогнозування обсягів доходів від інвестиційної діяльності і відповідно здійснення регулярного моніторингу структури портфеля, з метою її оптимізування, шляхом постійного придбання фінансових інструментів, які забезпечуватимуть досягнення цілей інвестора, або продажу активів, які не відповідають його вимогам;
- пасивне управління – характеризується формування диверсифікованої структури інвестиційного портфеля, з очікуваннями щодо його дохідності та ризиковості на довгостроковий період, а також основаної на позиції щодо недоцільності регулярної зміни структури портфеля, оскільки у ній не має недооцінених або переоцінених цінних паперів, а очікування усіх інвесторів щодо ціни та ризиковості активів однакові.

Такі стратегії є більш характерними для процесу фінансового інвестування. Проте, доцільно зазначити, що такий напрямок є так само важливим для підприємства, тому користуючись дослідженнями зарубіжних

науковців наведемо основні характеристики стратегій, якими можна керуватися в процесі управління портфелем, у структурі якого є фінансові інвестиції (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Порівняльні характеристики активної та пасивної стратегії управління інвестиційним портфелем підприємства

Порівняльні характеристики	Активна стратегія	Пасивна стратегія
Цілі	Отримати кращі результати порівняно із загально ринковими	Отримання загально ринкових результатів
Стратегії, які використовуються в процесі прийняття рішень	Короткотермінова позиція, яка ґрунтується на ризикових, швидких рішеннях	Довготермінова позиція, основана на довготривалому прийнятті рішень
Характеристика інвестора	Схильний до ризику	Не схильний до ризику
Оподаткування та оборотність портфеля	Високий рівень оподаткування, висока оборотність портфеля	Низьке податкове навантаження, незначна оборотність портфеля
Дохідність портфеля	Всередньому близька до рівня при пасивній стратегії	Всередньому близька до рівня при активній стратегії
Прибутковість портфеля (із врахуванням податків та витрат)	Всередньому нижче ніж ринковий індекс після оподаткування	Всередньому вищі ніж результати портфелів після оподаткування при активній стратегії управління
Посередники	Брокерські фірми, інвестиційні фонди, компанії з хеджування, спеціалізовані інвестиційні компанії	Пенсійні фонди, індексні фонди
Аналітичні методи	Якісні: зменшення ризику, прогнозування, методи, які базуються на інтуїції, емоційному стані успішності, спекулятивних діях	Кількісні: методи управління ризиком, довготермінові статистичні аналізи, методи фундаментального аналізу

Примітка: згруповано автором на основі аналізу літературного джерела [11, с. 148].

У контексті представлених двох основних видів стратегій вітчизняні науковці виокремлюють також такі [68]:

- 1) стратегію постійної вартості – загальна вартість активів у портфелі підтримується на визначеному рівні та шляхом вилучення прибутків або внесення коштів;

- 2) стратегію постійних пропорцій – забезпечення стабільного співвідношення між складовими у структурі портфеля за ознаками: видів, ризикованості активів. Інвестор продає активи, частка яких зростає, та купує ті, частка яких зменшилась;
- 3) стратегію плаваючих пропорцій - встановлення різних, але коливаючихся співвідношень у структурі активів портфеля. Якщо частка активу у структурі портфеля зростатиме, то інвестор, схильний до ризику прогнозуватиме продовження такого збільшення;
- 4) збалансовану стратегію – підтримка рівномірного розподілу між високоризикованими і низькоризикованими активами.

Враховуючи можливість здійснення підприємством також і реального інвестування, проаналізуємо існуючі розробки у сфері стратегій управління таким портфелем. Згідно з дослідженнями Center for Business Practices 70% західних компаній розробляють і впроваджують на своїх підприємствах стратегії формування портфеля проектів, що дає такі позитивні результати [146, с. 127]:

- 50% успішного реалізування проектів;
- 46,3% забезпечення оптимального використання інвестиційних ресурсів;
- 36% відповідності вимогам споживачів;
- 30% покращення роботи працівників;
- 42,6% зростання економії на витратах;
- 70,4% відповідність проектів стратегіям підприємства

У 44,4% компаній, які впроваджують управління проектами цей процес забезпечується на всіх рівнях від виробничого до організаційно-управлінського і лише у 20,4% на виробничому [146, с. 127]. Основний контекст таких стратегій характеризується забезпеченням максимізації прибутку і мінімізації витрат на реалізування проектів. Проте, для формування стратегії управління науковці пропонують використання моделі визначення зрілості управління, шляхом визначення результативності цього

процесу у результатах таких показників як: оптимальний розподіл ресурсів, визначення не вигідних проектів, витрати коштів лише на правильні задачі, відмова від реалізування надто великої кількості проектів одночасно, відповідність проектів загальній стратегії підприємства, зростання прибутків, зменшення витрат, управління недопрацьованими елементами проектів [146, с. 128-129]. На стратегію формування інвестиційного портфеля впливають: особисті якості інвестора, загальна виробничо-господарська стратегія підприємства, фінансовий стан підприємства, обсяги інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, макроекономічні чинники тощо. На рис. 2.6 представлено загальний процес формування портфеля проектів.



Рис. 2.6. Процес формування портфеля інвестиційних ресурсів

Примітка: розроблено автором.

Проведені дослідження дозволяють розробити і запропонувати модель формування інвестиційного портфеля підприємства (рис. 2.7), яка враховує вплив таких категорій як конкретні цілі, фактори, принципи, суб'єкти

формування, а також синхронне здійснення основних етапів процесу формування портфеля ресурсів та портфеля проектів.

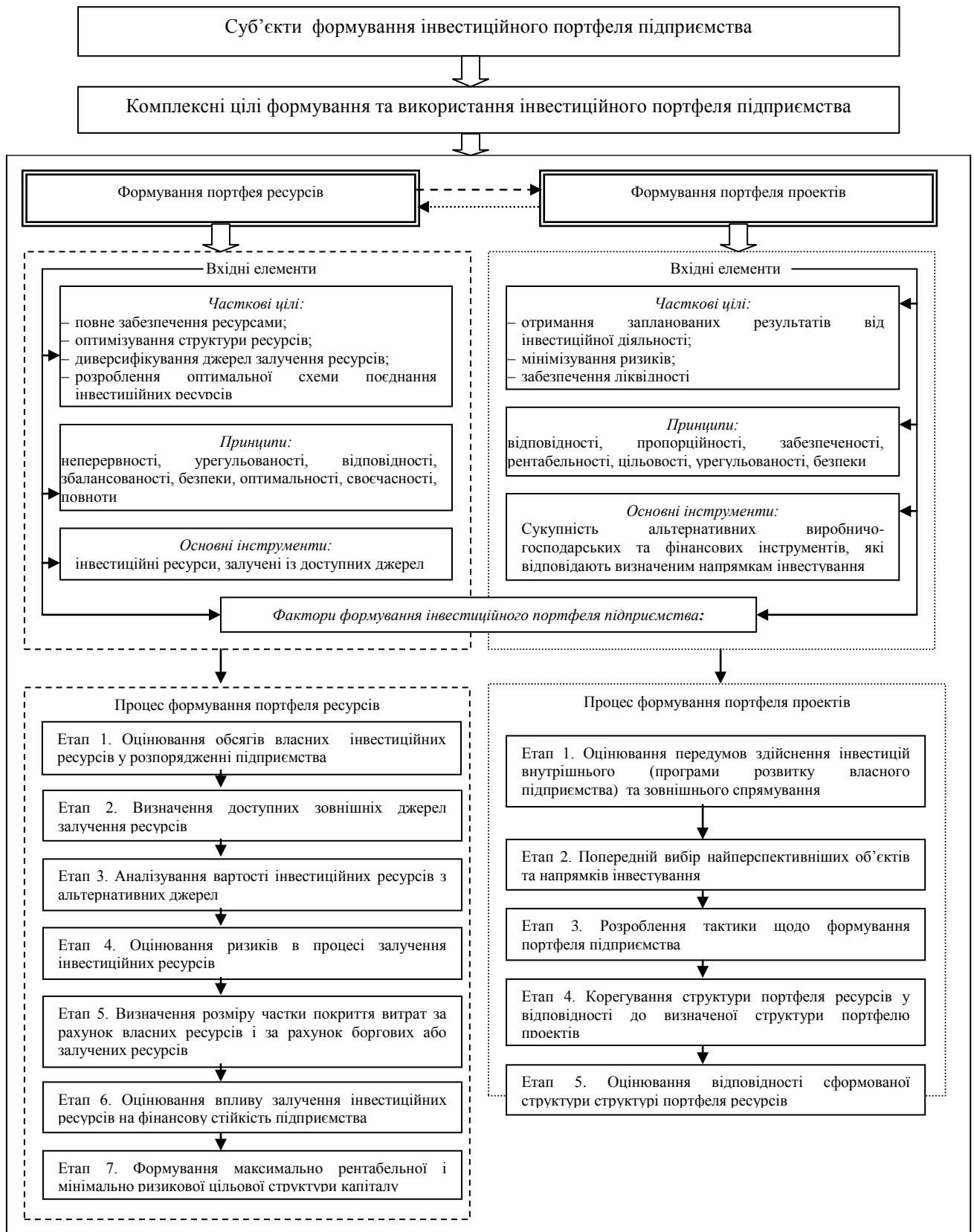


Рис. 2.7. Комплексна модель формування інвестиційного портфеля підприємства Примітка: розроблено автором.

Розроблення оптимальної стратегії формування інвестиційного портфеля може бути здійснено з метою: диверсифікування структури портфеля відповідно до цілей та стратегії діяльності підприємства, забезпечення процесу якісного аналізування, для вибору найбільш ефективних проектів; забезпечення процесу прогнозування результатів від впровадження проектів; визначення оптимальної структури ресурсів залучених із внутрішніх та/або зовнішніх джерел, забезпечення своєчасного та комплексного аналізу для вибору найбільш прийнятних джерел ресурсів, забезпечення оптимального диверсифікування портфеля тощо.

Результатом процесу формування портфеля проектів є визначення оптимальних напрямків інвестування, які визначаються основними складовими комплексної моделі формування інвестиційного портфеля, та характеризуються конкретними інструментами реалізування – альтернативними виробничо-господарськими проектами. Отже, до основних напрямків інвестування можна віднести:

1. Інвестування спрямоване у внутрішнє середовище – використання ресурсів інвестиційного портфеля з метою розширення та диверсифікування виробничо-господарської діяльності власного підприємства з метою забезпечення програми розвитку власного підприємства. Інструментами у такому процесі є переважно виробничо-господарські проекти реального інвестування: забезпечення формування нових виробничих фондів, оновлення та приріст виробничих фондів, інноваційне удосконалення виробничого процесу, інвестиції в оборотні фонди підприємства.

2. Інвестування спрямоване у зовнішнє середовище – ефективне розміщення ресурсів інвестиційного портфеля за проектами інших підприємств або господарюючих суб'єктів з метою отримання додаткового грошового доходу, частки у акціонерному капіталі або розвитку корпоративних відносин. Інструментами у такому процесі є переважно проекти фінансового інвестування або проекти пайової участі у реальному інвестуванні підприємств.

Висновки до Розділу 2

1. Виконані дослідження дали змогу уточнити типологію факторів формування інвестиційного портфеля в залежності від середовища та характеру впливу. Зокрема визначено фактори макросередовища прямого та непрямого впливу. До факторів макросередовища непрямого впливу зараховано політичні, міжнародні. Факторами макросередовища прямого впливу можна вважати: законодавчо-нормативні; економічні. Проаналізовано характеристики та особливості, розкрито зміст та структуру кожного з вказаних факторів.

2. Обґрунтовано, що для підприємства, яке здійснює формування інвестиційного портфеля особливу увагу доцільно зосередити на аналізуванні факторів мікросередовища, вплив яких можна характеризувати як прямий. Враховуючи зазначене, систематизовано фактори мікросередовища, до яких запропоновано зарахувати такі: ретроспективні, специфічні, інформаційні, фінансові, ресурсні, людські. Також розкрито зміст та структуру таких факторів.

3. Аналіз науково-літературних джерел та статистичних даних надав змогу визначити, що в процесі формування інвестиційного портфеля підприємство може використовувати три форми інвестиційних ресурсів, зокрема: власні, боргові, залучені. Вибір та поєднання таких ресурсів може визначати такі основні форми забезпечення інвестиційного портфеля як: самофінансування, акціонування, кредитування, облігаційні займи, лізинг, бюджетне фінансування. Встановлено, що більшість вітчизняних машинобудівних підприємств України для забезпечення інвестиційної діяльності використовують власні інвестиційні ресурси, в структурі яких переважає чистий прибуток підприємств, в середньому 63%. Другим за обсягом джерелом інвестиційних ресурсів, які використовують вітчизняні машинобудівні підприємства є кредити банків – в середньому 16%.

4. В контексті формування інвестиційного портфеля підприємства важливим є розроблення структури ресурсів, яка дозволила б забезпечити в повному обсязі потребу в ресурсах та не мала би негативного впливу на фінансову стійкість підприємства. Для забезпечення такого завдання в процесі формування портфеля ресурсів доцільно здійснювати аналізування показників фінансового стану підприємства, з метою визначення ресурсного потенціалу та можливості залучення боргових ресурсів.

5. Для оптимізування процесу формування інвестиційного портфеля підприємства було розроблено модель формування інвестиційного портфеля. Визначальним елементом такої моделі є комплексні цілі формування і використання інвестиційного портфеля. Визначено, що в межах системи формування інвестиційного портфеля відбувається одночасно за двома взаємозалежними складовими: портфеля проектів та ресурсів. Результатом аналізування таких цілей є визначення вхідних елементів системи для кожної із складових, до яких зараховано: конкретні цілі, фактори, принципи, інструменти. Під впливом таких вхідних елементів відбувається процес формування інвестиційного портфеля за послідовністю основних етапів, в залежності від складової. Результатом впровадження комплексної моделі є вибір оптимальних напрямків інвестування, а також розробленням відповідної структури ресурсів.

6. Результати досліджень автора, висвітлені у цьому розділі дисертаційної роботи, опубліковані у працях [16; 17; 111; 113; 114; 119; 125; 126; 128].

РОЗДІЛ 3

ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Фактори і передумови використання інвестиційних портфелів підприємства

В умовах сьогодення важливою проблемою для підприємств машинобудування є забезпечення розвитку в усіх напрямках і сферах діяльності. Розвиток підприємства є складним і багатоаспектним поняттям і може стосуватися всіх ланок діяльності, зокрема виробничої, збутової, маркетингової, кадрової, фінансової тощо.

У науково-літературних джерелах авторами розглядається багатоаспектність розвитку підприємства, а також виокремлюються основні особливості та складові такого процесу. Так, зокрема, у своїх роботах Афанасьєв М.В., Рогожин В.Д., Рудика В.І. визначають поняття «розвиток підприємства» лише як зміну якісних характеристик, зумовлених законами переходу кількості у якість, розвитку суспільства, нагромадження досвіду та знань працівників тощо. Науковці виокремлюють такі основні аспекти у розвитку підприємства: кількісний аспект – збільшення обсягів споживання ресурсів; структурний аспект – зміни у складі; якісний аспект – зміни у характеристиках споживання елементів [21, с. 27]. Проте деякі науковці наголошують не лише на якісному, але й на кількісному аспекті змін, в процесі розвитку підприємства [136] О. Г. Мельник розглядає розвиток підприємства з позицій процесу, результату, властивості, закономірності та динаміки, визначаючи процес як перетворення кількісно-якісних параметрів, властивості та динамічної характеристики всіх підприємств, результуючої характеристики основних параметрів підприємства [86, с. 260-261]. Автор також наголошує на важливості врахування у контексті розвитку підприємства поняття «потенціалу», з точки зору можливостей забезпечити

досягнення стратегічних та тактичних цілей підприємства [86, с. 261]. Ю. С. Погорелов у своїх дослідженнях визначає розвиток підприємства як довготривалу сукупність процесів кількісно-якісних змін, які призводять до збільшення потенціалу підприємства, проявляються у забезпеченні здатності підприємства протистояти впливу зовнішніх негативних факторів тощо [101, с. 78-79].

У дослідженнях І. В. Сіменко, Т. Д. Косової визначено, що розвиток підприємства передбачає сукупність процесів, які ведуть до збільшення потенціалу підприємства та є сукупністю таких складових: кількісно-якісні зміни, процес ний характер, адаптація до зовнішнього середовища та здатність протидіяти його негативним впливам, довготривалість, збільшення потенціалу підприємства [131, с. 128-129]. Деякі науковці визначають, що процес стійкого розвитку підприємства є багатоаспектним процесом, який передбачає поєднання виробничих, фінансових, інвестиційних, соціальних та інших аспектів, які знаходяться у взаємозв'язку як з внутрішніми, так і з зовнішніми факторами функціонування. Стійкий розвиток підприємства характеризується рентабельним функціонуванням, стабільним прибутком та ефективним використанням ресурсів [67, с. 42].

У науковій літературі запропоновано ряд підходів до класифікації розвитку підприємства [81-89], проте серед основних видів розвитку, більшість науковців [30; 41, с. 35; 83, с. 25; 86; 101, с. 78-79; 131, с. 130; 132] виокремлюють екстенсивний та інтенсивний розвиток підприємства.

Фактори впливу на процес розвитку підприємства досліджено в багатьох науково-літературних джерелах [81-91], зокрема [148, с. 37] визначено основні групи факторів: зовнішні – економічні, соціальні, політичні, юридичні умови, вплив яких визначається обмежувальними або стимулюючими заходами з боку різних державних органів, банків, інвестиційних компаній, суспільних груп, політичних сил тощо; внутрішні – стратегія підприємства, для реалізації якої формується потенціал, досвід і навички менеджерів, необхідні для реалізації намічених планів, принципи

організації та ведення бізнесу, якими керуються на підприємстві, моральні цінності й амбіції керівників, а також загальноприйняті в рамках підприємства цінності та культура. Деякі науковці визначають, що розвиток підприємства не можливий без врахування впливу зовнішнього середовища, а також удосконалення господарської діяльності всередині підприємства [69, с. 80]. Важливо відзначити, що передумовою розвитку підприємства є інвестиційне забезпечення та наявність ефективних інструментів, які можуть забезпечувати такий процес. Тобто з метою забезпечення стабільного розвитку підприємства доцільно розробити ефективну структуру його інвестиційного забезпечення та обрати інструменти такого процесу.

Враховуючи вищезазначене, можна зауважити, що використання інвестиційного портфеля підприємства може бути однією з передумов в процесі забезпечення розвитку підприємства, оскільки згідно з визначеною концепцією використання інвестиційного портфеля підприємства є процесом відбору та фінансування конкретних виробничо-господарських та фінансових проектів згідно з обраними напрямками інвестування.

Можна визначити, що метою використання інвестиційного портфеля є забезпечення розвитку підприємства, шляхом оптимального фінансування найбільш ефективних виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства. До основних факторів, які впливатимуть на процес використання інвестиційного портфеля можна зарахувати такі: інформаційні, технічні, спеціальні, професійні, організаційні, економічні (рис. 3.1).

Вплив інформаційних, технічних організаційних і професійних факторів стосується в першу чергу забезпечення оптимального процесу використання інвестиційного портфеля підприємства. Щодо спеціальних та економічних – ці фактори характеризують основні риси виробничо-господарських та фінансових проектів, які можуть впливати на стратегію використання інвестиційного портфеля підприємства.



Рис. 3.1. Фактори впливу на процес використання інвестиційного портфеля підприємства

Примітка: розроблено автором.

Вплив інформаційних факторів стосуються в першу чергу інформаційного забезпечення процесу використання інвестиційного портфеля підприємства. В такому контексті інформаційне забезпечення для інвестора або інвестиційного аналітика характеризується наявністю документації, нормативної бази, відповідних інструкцій та розпоряджень, аналітичних даних, які характеризують результати формування інвестиційного портфеля підприємства (обсяги, особливості, напрямки, цілі підприємства щодо інвестиційної діяльності підприємства), а також наявності достовірної та повної інформації в першу чергу щодо основних параметрів виробничо-господарських та фінансових проектів, які є альтернативними для впровадження. Також, важливо зазначити, що в процесі використання інвестиційного портфеля підприємства доцільно отримувати інформацію та враховувати тенденції зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства, з метою забезпечення можливості гнучкого реагування на будь-які зміни, зокрема законодавчо-нормативного характеру.

Інформаційне забезпечення процесу використання інвестиційного портфеля характеризується такими складовими: зберігання необхідної

інформації; цільове використання інформації; витрати на зберігання інформації; забезпечення автоматизованого оброблення необхідних ділянок інформації [29].

В процесі використання інвестиційного портфеля підприємства інформаційне забезпечення стосується в першу чергу процесу розроблення або вибору виробничо-господарських та фінансових проектів, а також оцінювання їх впливу на забезпечення розвитку власного підприємства. Основними джерелами інформаційного забезпечення в процесі використання інвестиційного портфеля є:

- фінансова звітність власного підприємства та підприємства-об'єкта інвестування;
- інформація про зовнішнє середовище функціонування підприємства;
- інформація про економічний стан;
- інформація про перспективні об'єкти інвестування;
- бізнес-плани виробничо-господарських проектів тощо

Вплив технічних факторів на використання інвестиційного портфеля характеризується наявністю та ефективністю функціонування технічних засобів, які забезпечують процес збору, пошуку зберігання та обробки інформації, підготовку, а також відображення результатів. Технічні фактори можуть також передбачати наявність технічного та програмного забезпечення для здійснення аналітичних та математичних розрахунків в процесі оцінювання та порівняння виробничо-господарських та фінансових проектів, а також визначення рівня їх впливу на розвиток підприємства. Вплив технічного забезпечення характеризується також його вартістю для підприємства. Оскільки технічне та програмне забезпечення може бути дорогим як для придбання, так і для його утримання, цей фактор може впливати на обсяги та спектр інвестиційної діяльності підприємства, а також і використання інвестиційного портфеля.

Професійні фактори використання інвестиційного портфеля є одними з найбільш вагомих, оскільки передбачають вплив людського потенціалу, а як

відомо працівники та персонал є одними з вихідних аспектів діяльності підприємства. Вплив професійних факторів на процес використання інвестиційного портфеля підприємства визначається такими складовими:

- наявність відповідних професіоналів з питань інвестиційної діяльності у штаті підприємства – в залежності від масштабів та особливостей інвестиційної діяльності підприємства доцільним може бути залучення в штат підприємства працівників (оскільки аналізування та оптимізування процесу використання інвестиційного портфеля може бути трудомістким), які, враховуючи досвід особливості та тенденції інвестиційної діяльності підприємства зможуть формувати компетентні пропозиції та висновки щодо підвищення ефективності такого процесу; у випадку, якщо такі працівники є у штаті підприємства важливо здійснювати постійний моніторинг ефективності їх роботи із внесенням можливих змін та корегуючих дій;
- необхідність залучення послуг зовнішніх консультантів та аналітиків – у випадку, якщо у штаті підприємства немає власних аналітиків і залучення їх є нерентабельним, підприємство може залучати послуги зовнішніх консультантів щодо оцінювання ефективності проектів інвестування та формування їх оптимальної структури, проте важливим є врахування рівня їх компетентності;
- індивідуальні якості працівників – значного впливу в процесі інвестиційної діяльності можуть набувати суб'єктивні якості особи, яка приймає рішення щодо формування інвестиційної стратегії, а зокрема і стратегії використання інвестиційного портфеля серед яких найбільш визначальними є схильність до ризику, прагнення збільшити результати від інвестиційної діяльності, що може впливати на вибір проектів, які фінансуватимуться інвестиційним портфелем;
- рівень кваліфікації працівників – визначається рівнем загальних знань щодо інвестиційної діяльності, а також спеціальних знань щодо

основних аспектів щодо використання інвестиційного портфеля в межах конкретного підприємства, стажем та досвідом роботи працівників в рамках відповідної професії, здатністю приймати обґрунтовані та раціональні рішення та пропозиції;

- вартість – характеризується витратами підприємства на утримання та оплату праці працівників в штаті власного підприємства або витрати на оплату послуг зовнішніх консультантів, в обох випадках витрати можуть залежати від компетенції працівників; в залежності від обсягів передбачених витрат підприємство може розраховувати на послуги аналітиків та відповідно ґрунтовне дослідження та аналізування основних аспектів використання інвестиційного портфеля.

Організаційні фактори частково носять ознаки професійних та технічних, оскільки характеризують наявність на підприємстві власних відділів або підрозділів, які займаються забезпеченням інвестиційної діяльності, а відповідно можуть аналізувати процес використання інвестиційного портфеля, а також розробляти і готувати відповідні управлінські рішення. У випадку відсутності таких підрозділів на підприємстві, або нераціональності та нерентабельності їх утримання, підприємство може залучати послуги сторонніх організацій консультантів. Вплив таких факторів визначається налагодженістю та ефективністю інфраструктури інвестиційної діяльності підприємства, яка із врахуванням інвестиційного досвіду підприємства, потреб та особливостей його інвестиційної діяльності може впливати на розроблення найбільш оптимального для підприємства шляху використання інвестиційного портфеля. Залучення послуг сторонніх організацій впливатиме на ефективність використання інвестиційного портфеля, із врахуванням їх професіоналізму в процесі оцінювання всіх особливостей та проблем інвестиційної діяльності підприємства та розробленню оптимальних рекомендацій.

Як було зазначено, спеціальні фактори характеризують вплив основних характеристик виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства на забезпечення розвитку підприємства. Таким чином серед спеціальних факторів, які визначатимуть структуру використання інвестиційного портфеля підприємства доцільно виокремити такі складові:

- пріоритети щодо характеру розвитку підприємства – як зазначалося розвиток підприємства може носити екстенсивний або інтенсивний характер, в залежності від планової зміни цільових показників; так, в процесі використання інвестиційного портфеля, підприємство може акцентувати увагу на пріоритетності цільових показників, які характеризуватимуть додаткові обсяги прибутків або показників, які характеризуватимуть економію ресурсів та збільшення якості продукції тощо;
- пріоритети щодо напрямку розвитку підприємства – в процесі використання інвестиційного портфеля підприємство може обирати виробничо-господарські та фінансові проекти зовнішнього та внутрішнього спрямування, в залежності від загальної інвестиційної стратегії та комплексних цілей формування та використання інвестиційного портфеля підприємства, відповідно це визначатиме структуру використання інвестиційного портфеля та пріоритетність проектів;
- цільові показники розвитку підприємства – вплив фактору визначатиме вибір цільових індикаторів використання інвестиційного портфеля, в залежності від характеру та напрямку розвитку підприємства.

Як і спеціальні фактори, економічні характеризують виробничого-господарські та фінансові проекти з точки зору їх первинних показників (рентабельність, період окупності, рівень ризику тощо), а вплив таких факторів визначається врахуванням значень показників в процесі первинного оцінювання проектів та формування на основі такого аналізу висновків щодо прийнятності проектів. В табл. 3.1 охарактеризовано позитивний та

негативний вплив зазначених факторів на процес використання інвестиційного портфеля підприємства.

Таблиця 3.1

Характеристика впливу факторів на процес використання інвестиційного портфеля підприємства

Фактори впливу	Прояв негативного впливу	Прояв позитивного впливу
1	2	3
Фактори, які характеризують забезпечення		
Інформаційні	Недостовірність та неповнота інформаційного забезпечення в процесі використання інформаційного забезпечення може спричинити помилкові рішення в процесі оцінювання основних передумов, перспектив та обмежуючих чинників. Негативний прояв може також характеризувати обмеженість інформаційних джерел. Крім того негативним є залучення невідповідної, не релевантної, необ'єктивної інформації	Забезпечення процесу використання інвестиційного портфеля достовірною та повною інформацією дає змогу сформулювати обґрунтовані та зважені управлінські рішення, які є передумовами оптимізування процесу використання інвестиційного портфеля. Оптимальне інформаційне забезпечення може сприяти економії часу, ресурсів, зменшенню потенційних ризиків.
Професійні	Нестача кваліфікованих працівників, або обмеженість їх досвіду в процесі використання інвестиційного портфеля може бути причиною необґрунтованих та хибних управлінських рішень, і, як наслідок, збільшення ризиків та недоотримання запланованих результатів. У випадку, якщо підприємство залучає зовнішніх консультантів негативний прояв може характеризуватися їх слабкою кваліфікацією, а також витратами на їх залучення при недоотриманні очікуваних результатів.	Професійна робота працівників відповідних підрозділів на підприємстві, або залучених зовнішніх консультантів, вміння приймати обґрунтовані рішення, а також досвід у сфері оптимізування інвестиційної діяльності може сприяти підвищенню ефективності в процесі використання інвестиційного портфеля, у контексті досягнення запланованих цілей та зменшення ризиків.
Технічні	Нестача або застарілість технічного та програмного забезпечення може спричинити труднощі в процесі здійснення відповідних розрахунків та аналітичних висновків в процесі розроблення стратегії використання інвестиційного портфеля підприємства.	Наявність, або можливість залучення необхідного та сучасного програмного забезпечення має сприяти економії часу та ресурсів в процесі використання інвестиційного портфеля підприємства, а також дасть змогу розвивати передумови активізації та збільшення обсягів інвестиційної діяльності підприємства.

Продовження табл. 3.1

1	2	3
Організаційні	Наявність організованої на підприємстві структури підрозділів та центрів відповідальності, які координують усі необхідні види діяльності щодо інвестиційної діяльності підприємства відповідальними фахівцями та уніфікованістю необхідних процедур з метою оптимізування процесу використання інвестиційного портфеля підприємства.	У випадку, якщо на підприємстві немає відповідних підрозділів інвестиційна діяльність підприємства, а також і процес використання інвестиційного портфеля можуть бути обмежені та характеризуватися недостатнім забезпеченням як трудовими, так і інформаційними та іншими ресурсами.
Фактори, які характеризують проект		
Економічні	Несприятливий вплив економічних факторів може визначатися високим рівнем ризику, низькою рентабельністю та прибутковістю проектів. Вибір таких проектів зумовлює вибір заздалегідь неефективних проектів в процесі використання інвестиційного портфеля.	Оптимальні для підприємства рівні ризику, прибутковості, рентабельності виробничо-господарських та фінансових проектів зумовлюють вибір в процесі використання інвестиційного портфеля найбільш оптимальних.
Спеціальні	Визначення відповідності спеціальних факторів загальній стратегії інвестиційної діяльності підприємства дає змогу вибрати найбільш оптимальні в процесі використання інвестиційного портфеля.	Невідповідність зазначених факторів щодо загальної інвестиційної та операційної діяльності підприємства впливатиме на подальше оцінювання неефективних для підприємства проектів.

Примітка: проаналізовано автором.

Оцінювання зазначених факторів дає можливість оптимізувати процес використання інвестиційного портфеля підприємства шляхом уникнення їх негативного впливу.

3.2. Система забезпечення розвитку підприємства на засадах оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства

Важливим завданням для керівництва підприємства в процесі управління виробничо-господарською діяльністю є забезпечення конкурентоспроможності та розвитку. Формування конкурентних переваг може здійснюватися шляхом впровадження таких змін: диверсифікація

продукції та виробництва, удосконалення якості продукції та виробничих технологій, проведення організаційних та управлінських змін тощо. Будь-який із зазначених процесів визначає динамічний розвиток підприємства, а наслідками їх реалізування є доступ до нових ринків збуту, розширення споживчих сегментів, економія на ресурсах, зміцнення або формування нових корпоративних зв'язків тощо.

Передумовою реалізування змін, і, як наслідок, розвитку підприємства є забезпеченість ресурсами, зокрема інвестиційними, а основними інструментами можна вважати виробничо-господарські проекти з відповідними цілями, змістом, бізнес-планом. Визначимо суть поняття «використання інвестиційного портфеля», враховуючи те, що одною з цілей такого процесу може бути підвищення конкурентоспроможності підприємства, шляхом реалізування комплексу виробничо-господарських проектів. Згідно з запропонованою концепцією, використання інвестиційного портфеля – це процес відбору та фінансування комплексу конкретних виробничо-господарських проектів згідно з обраними напрямками інвестування, з метою забезпечення розвитку підприємства. Розроблення та впровадження масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфеля є одним із методів підвищення ефективності такого процесу, оскільки базується на прогнозуванні та оцінюванні зміни індикаторів масштабності та якості розвитку підприємства внаслідок впровадження проектів. Висновки щодо зміни таких параметрів можуть бути вихідними даними для вибору тих чи інших проектів як об'єктів фінансування.

Можна запропонувати послідовність визначальних характерних ознак масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфеля в процесі забезпечення розвитку підприємства (рис. 3.2).

Основні аспекти масштабно-якісної моделі, запропоновані на рис. 3.2, можуть характеризуватися певною специфікою, відповідно до середовища інвестування. Проте, як було зазначено, використання такої моделі

ґрунтується на основних індикаторах масштабності та якості розвитку підприємства.



Рис. 3.2. Послідовність визначальних характерних ознак масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфеля

Примітка: розроблено з використанням [64, с. 32; 86, с. 177-178].

Тобто, не передбачено оцінювання основних параметрів проектів, таких як: часовий період, ризик, рентабельність капіталомісткість тощо. Тому важливим є забезпечення первинного аналізу виробничо-господарських проектів з метою формування їх оптимальної сукупності в контексті використання масштабно-якісної моделі.

Отже, можна зазначити, що основним етапом в процесі використання інвестиційного портфеля є фінансування комплексу конкретних виробничо-господарських проектів, які будуть найбільш ефективними в процесі

забезпечення розвитку підприємства. Іншим словами, згідно з запропонованою концепцією, використання інвестиційного портфеля характеризується процесом найбільш ефективного фінансування виробничо-господарських проектів, які впливають або можуть вплинути на розвиток та конкурентоспроможність підприємства, а отже є основними інструментами їх забезпечення. Визначимо основні етапи використання інвестиційного портфеля підприємства (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Основні етапи використання інвестиційного портфеля в процесі забезпечення розвитку підприємства

Примітка: розроблено автором з використанням літературних джерел [6; 12; 28; 87; 146; 149].

Отже, ефективне використання інвестиційного портфеля характеризується найбільш оптимальним фінансуванням проектів, реалізування яких забезпечує досягнення запланованих результатів у розвитку підприємства. Зазначимо, що використання інвестиційного портфеля відбувається послідовно в результаті процесу формування, результатом якого є визначення оптимальних напрямків інвестування та забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів. Отже, як видно з рис. 3.3, використання інвестиційного портфеля характеризується послідовними та взаємопов'язаними етапами, метою яких є визначення найбільш прийнятних для даного підприємства виробничо-господарських проектів, які фінансуватимуться ресурсами портфеля.

Визначення відповідності проектів цілям та напрямкам інвестиційної діяльності. Одним з базових принципів на етапі формування інвестиційного портфеля є забезпечення підприємством відповідності структури ресурсів та основних цілей і напрямків інвестиційної діяльності. Тому в процесі використання інвестиційного портфеля доцільним є дотримання відповідності конкретних проектів цілям, які були визначені на етапі формування. Іншими словами, це можна характеризувати забезпеченням послідовності етапів формування та використання інвестиційного портфеля підприємства.

Оцінювання визначених базових параметрів проектів характеризується вибором найбільш прийнятних для конкретного підприємства, з точки зору цілей інвестиційної діяльності, структури інвестиційних ресурсів, часових періодів, допустимого та запланованого рівня рентабельності тощо.

У науковій літературі запропоновано перелік показників, за допомогою яких можна здійснити оцінювання ефективності інвестиційних проектів підприємства. На рис. 3.4 розглянуто і охарактеризовано існуючі математичні моделі оцінювання ефективності інвестиційних проектів підприємства. Доцільно зазначити, що в процесі оцінювання ефективності інвестиційних

проектів найчастіше використовується друга модель, яка, на відміну від інших, передбачає вплив фактору часу.

	МОДЕЛЬ 1	МОДЕЛЬ 2	МОДЕЛЬ 3
Загальна характеристика	Враховує тільки грошові потоки	Враховує грошові потоки та ставку дисконту. Тобто враховується зміна вартості грошей у часі.	Враховує грошові потоки, ставку дисконту та рівень реінвестицій
Основні показники, які розраховуються	Період окупності, теперішня вартість	Дисконтований період окупності, чиста теперішня вартість, дисконтований індекс дохідності, внутрішня норма дохідності, чиста майбутня вартість	Модифікована чиста теперішня вартість, модифікована внутрішня норма дохідності, модифікована чиста норма дохідності
Недоліки моделі	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не враховує зміну вартості грошей в часі. 2. Не визначає обсяг грошових потоків після точки безбитковості. 3. Не враховує обсяг інвестицій. 4. Не враховує рівень реінвестицій. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не визначає обсяг грошових потоків після точки безбитковості. 2. Не враховує обсяг інвестицій. 3. Не враховує рівень реінвестицій. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не характеризує швидкість окупності інвестицій. 2. Не враховує обсяг інвестицій.

Рис. 3.4. Моделі оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів підприємства

Примітка: згруповано авторами за даними [46].

Перша модель дає можливість отримати наближені результати щодо ефективності проектів, а третя – є складнішою у розрахунках, оскільки вимагає специфічного програмного забезпечення, а також прогнозування рівня реінвестицій та проведення післяінвестиційного аналізу [46]. Дослідженнями науковців виокремлено деякі показники, серед яких: чиста теперішня вартість, внутрішня норма дохідності, період окупності тощо [6; 8; 46; 51; 146; 149; 157]. В табл. 3.2 представлено детальну інформацію щодо системи показників, які використовуються у визначених моделях.

Таблиця 3.2

Показники економічної ефективності інвестиційних проектів за існуючими
моделями

Показник	Зміст показника	Формула розрахунку
1	2	3
Модель 1		
Період окупності інвестицій (P_o)	Час, необхідний для того, щоб доходи від реалізування інвестиційного проекту перекрыли витрати на його реалізацію та розробку. Показник прямує до зменшення.	$P_o = n, \sum_{t=1}^n GH_t \geq 0,$ де GH_t – грошові надходження протягом певного періоду (грошові одиниці), n – період аналізованого проекту (одиниці часу)
Теперішня вартість проекту (B_n)	Арифметична сума всіх грошових виплат и надходжень в результаті реалізування проекту. Показник більше або дорівнює нулю та прямує до зростання.	$B_n = \sum_{t=1}^n GH_t - \sum_{t=1}^n I_t,$ де I_t - обсяг інвестицій за період t (грошові одиниці)
Модель 2		
Дисконтований індекс дохідності (I_{dd})	Ефективність інвестицій у відносних значеннях. Показник більше або дорівнює нулю та прямує до зростання.	$I_{dd} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{GH_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}},$ де r – ставка дисконтування
Чиста теперішня вартість (чистий дисконтований дохід), (NPV)	Показник характеризує поточну вартість майбутніх доходів від реалізації проекту у порівнянні до інвестиційних витрат на реалізацію. Показник більше нуля та прямує до зростання.	$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{GH_t}{(1+r)^t} - I_t,$
Дисконтований період окупності (P_{od})	Термін часу, протягом якого чистий грошовий потік (з урахуванням ставки дисконту) перевищить інвестиційні активи вкладені у проект	$P_{od} = n, \sum_{t=1}^n \frac{GH_t}{(1+r)^t} \geq \sum_{t=1}^n I_t,$
Внутрішня норма рентабельності (IRR)	Значення ставки дисконтування, при якій значення чистого дисконтованого доходу (NPV_t) дорівнює нулю. Показник характеризує безбиткову норму рентабельності проекту.	$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{GH_t}{(1+IRR)^t} - I = 0,$ де I - сумарний обсяг інвестицій у проект (грошові одиниці)

Продовження табл. 3.2

1	2	3
Модель 3		
Модифікована чиста теперішня вартість (NPV_m)	Сума поточних вартостей усіх прогнозованих грошових потоків з врахуванням ставки дисконту і рівня реінвестицій. Показник більше або дорівнює нулю та прямує до зростання.	$NPV_m = \frac{\sum_{t=1}^n GH_t \times (1+d)^{n-t}}{(1+r)^n} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t},$ де d – рівень реінвестицій
Модифікована внутрішня норма дохідності (IRR_m)	Скорегована з врахуванням ставки дисконту і норми реінвестицій внутрішня норма дохідності (рентабельності)	$\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t} = \frac{\sum_{t=1}^n GH_t \times (1+d)^{n-t}}{(1+IRR_m)^n},$
Модифікована чиста норма дохідності NRR_m	Норма дохідності виходячи з співвідношення модифікованої чистої теперішньої вартості і суми інвестиційних внесків. Показник більше або дорівнює нулю та прямує до зростання.	$NRR_m = \frac{NPV_m}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}} \times 100\%;$

Примітка: згруповано автором за даними [6, с. 16; 12; 46; 52, с. 94-95; 53; 133; 156].

Показники, запропоновані в табл. 3.2 використовуються для оцінювання інвестиційних проектів підприємства, а деякі з них є основними вихідними даними для формування техніко-економічної частини бізнес-планів. Проте, в контексті використання інвестиційного портфеля, ключовим аспектом є забезпечення не лише фінансових, але й загалом виробничо-господарських проектів, які характеризують усі напрямки діяльності підприємства.

У дослідженнях деяких вітчизняних науковців запропоновані у табл. 3.13 показники ефективності інвестиційних проектів класифікуються як статичні та динамічні. Динамічні на відміну від статичних базуються на врахуванні зміни грошей у часі [24, с. 124]. До статистичних можна зарахувати [24, с. 124; 66, с. 38-41]: термін окупності інвестицій – характеризує період часу від початку інвестування до моменту, коли прибутки за проектом перевищуватимуть витрати; рентабельність інвестицій – співвідношення доходів та витрат внаслідок реалізування проектів; чисті грошові надходження – характеризує сумарний обсяг грошових надходжень

внаслідок впровадження проектів; індекс прибутковості інвестицій – величина грошових надходжень, яка була отримана на одиницю грошових видатків; потреба в додатковому фінансуванні – співвідношення власних інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства до загального обсягу інвестицій передбачених за проектом; коефіцієнт співвідношення доходів та витрат; ооблікова ставка дохідності – характеризує співвідношення середньорічного обсягу прибутку та обсягів інвестованих коштів. Динамічними показниками оцінювання ефективності інвестиційних проектів є: термін окупності інвестицій з урахуванням дисконту – характеризує період часу від початку інвестування до моменту, коли при врахуванні темпу інфляції прибутки за проектом перевищуватимуть витрати, чиста поточна вартість – сумарний обсяг дисконтованих величин грошових надходжень впродовж реалізування проекту, індекс прибутковості дисконтованих інвестицій, максимальний грошовий відтік з урахуванням дисконтування, модифікований метод внутрішньої норми дохідності. Більшість іноземних науковців в своїх дослідженнях виділяють такі основні кроки в аналізуванні інвестиційних проектів: економічний аналіз, фінансовий аналіз, оцінювання рівня ризику [7]. Проте, в загальному, показники, які використовуються залишаються класичними.

Проте структура проектів, на фінансування яких може бути використано інвестиційний портфель, може скластися з будь-яких виробничо-господарських проектів, а основні параметри їх ефективності можуть відображати різні сфери діяльності підприємства та визначатися не лише грошовим еквівалентом. Тому, враховуючи таку особливість та аналізуючи існуючі наукові дослідження, пропонуємо ряд показників, які можуть характеризувати будь-який виробничо-господарський проект, у якому передбачено затрати фінансових, часових, матеріальних та інших ресурсів. Серед таких параметрів є: результативність проектів, часовий період, капіталомісткість, ризик, рентабельність тощо [6, с. 16; 24, с. 124,

199-207; 35; 42; 149; 151, с. 354-359; 157]. Докладніше визначимо кожен із запропонованих параметрів.

Результативність проектів може визначатися залежно від поставлених цілей та впроваджених напрямків інвестування у формі [49, с. 92-93]:

– додаткових прибутків від фінансової та інвестиційної діяльності, якщо були розроблені та реалізовані проекти фінансового інвестування і/або реального інвестування впроваджені у зовнішнє середовище;

– збільшення прибутків від операційної діяльності внаслідок забезпечення програми розвитку підприємства та, як результат, збільшення обсягів виробництва, економії на ресурсах у результаті впровадження нових технологій, розширення ринків збуту, покращення фінансового стану підприємства тощо;

– потенційних надходжень і прибутків внаслідок отримання управлінських вигод (частки в акціонерному капіталі, об'єднання підприємств, розширення власного підприємства тощо);

– досягнення інших вигод, які були передбачені цілями інвестиційної діяльності (екологічні або соціальні вигоди) тощо.

У залежності від основних цілей інвестування результативність може бути визначена не лише кількісним методами, але й якісними методами. Тому відповідні показники можна розраховувати як математичними, так і аналітичними та експертними методами. Наведемо основні складові показника результативності проектів:

1. Результативність проектів спрямованих на отримання прибутку від інвестиційної діяльності. У процесі розрахунків можна використовувати класичний кількісний показник прибутковості – чисту теперішню вартість [46]. Такий показник може характеризувати в першу чергу проекти фінансового та реального інвестування у зовнішнє середовище, реалізовані з метою отримання додаткового прибутку від інвестиційної діяльності у вигляді чистого грошового потоку. Розрахунок показника здійснюється за формулою [24, с. 126; 46]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{N_{fi}}{(1+r)^t} - I_i, \quad (3.1)$$

де I_i – загальний обсяг інвестицій, (грошові одиниці); N_{fi} – чистий грошовий потік внаслідок реалізування проекту, (грошові одиниці); t – термін проекту, (одиниці часу); r – ставка дисконтування, (%).

2. Результативність проектів спрямованих на забезпечення програми розвитку власного підприємства. У такій ситуації результативність проектів може відобразитися економічною, технологічною, екологічною та іншою складовою, а тому характеризуватися не лише грошовим еквівалентом. Економічна складова результативності може характеризуватися приростом доходу внаслідок збільшення обсягів реалізації продукції (ΔW) [19]:

$$\Delta W = (p_1 q_1 + p^* q^*) - (p_0 q_0), \quad (3.2)$$

де ΔW – приріст доходу від реалізації внаслідок впровадження проекту, p_0, p_1 – ціна старої продукції відповідно до та після впровадження проектів, (грошові одиниці); q_0, q_1 – обсяги старої продукції відповідно до та після впровадження проектів, (натуральні одиниці); p^* – ціна нової продукції виробленої в результаті впровадження проектів, (грошові одиниці); q^* – обсяги нової продукції виробленої в результаті впровадження проектів (натуральні одиниці).

Такий показник може свідчити також і про результативність проекту з точки зору збільшення існуючої частки ринку або отримання нових цільових сегментів.

Технологічна складова результативності характеризує приріст прибутків внаслідок зменшення витрат на закупівлю додаткових обсягів сировини в результаті запровадження нових технологій покращення якості продукції та економії на ресурсах підприємства, а також виражатися за допомогою показника матеріаломісткості [63, с. 261]:

$$\Delta M = \frac{M^1}{W_1} - \frac{M^c}{W_0}, \quad (3.3)$$

де ΔM – зменшення матеріаломісткості продукції внаслідок впровадження проекту, M_c, M_c^1 – матеріальні витрати на виготовлення продукції відповідно до та після впровадження проектів, (грошові одиниці); W_0, W_1 – виручка від реалізації відповідно до та після впровадження проектів. Показник вимірюється грошовими одиницями (грошові одиниці).

Екологічна складова результативності – визначається аналітичними та експертними методи оцінювання та характеризується масштабами впливу на навколишнє середовище. Висновки щодо екологічної ефективності здійснюються шляхом аналізування зміни впливу таких показників внаслідок впровадження проектів.

Часовий період проекту характеризується двома категоріями [24, с. 128-133; 151, с. 355]:

- терміном реалізування проекту – період від розроблення до впровадження;
- терміном окупності – період, коли надходження внаслідок впровадження проекту перевищуватимуть витрати.

Оцінювання параметру часового періоду проекту є важливою складовою, яку доцільно врахувати в процесі визначення рівня ризику. Термін реалізування проекту є одним з характеризуючих параметрів, який відображається у бізнес-плані, а період окупності проектів (P_{od}) можна визначити за формулою [24, с. 128; 46]:

$$P_{od} = n, \quad \text{якщо} \quad \sum_{i=1}^n \frac{N_i^f}{(1+r)^i} \geq I, \quad (3.4)$$

де N_i^f – прибуток від інвестиційної діяльності (у випадку, коли результативність можна виразити в грошовій формі), (грошові одиниці); r – ставка дисконту (%); I – обсяги інвестиційних витрат (грошові одиниці); i – крок розрахунку; n – термін окупності аналізованого проекту (часові одиниці).

Капіталомісткість проектів – визначається загальним обсягом витрат, які понесе підприємство в процесі розробки та реалізації проекту. Під капіталомісткістю можна розуміти сукупність ресурсів, які необхідно використовувати: фінансових, трудових, матеріальних тощо [151, с. 355]. Сумарний обсяг усіх витрат, які понесе підприємство внаслідок розробки та реалізування проекту є одним з техніко-економічних параметрів у бізнес плані проекту. Проте, доцільно враховувати також і вартість джерел фінансування цих проектів: частка нерозподіленого прибутку, оплата за кредит, розрахунки з інвесторами тощо.

Рентабельність проектів – якісний похідний показник, який характеризує співвідношення між дохідністю та витратністю проектів [24, с. 133-134]. Тобто загальний показник рентабельності проектів можна розрахувати за формулою:

$$R = \frac{\sum_{i=1}^n R_p}{\sum_{i=1}^n I} \times 100\%, \quad (3.5)$$

де R – рентабельність проектів у певному періоді; R_p – сукупний прибуток за проектами, (грошові одиниці); I – обсяги інвестиційних витрат, (грошові одиниці); i – крок розрахунку, n – період аналізованого проекту (часові одиниці).

Ризик проектів – ймовірність втрати або недоотримання результату, запланованого за проектами, як у кількісному, так і у якісному вираженні. Ризики проектів можуть виникати внаслідок змін у законодавчій, економічній, господарській, організаційно-управлінських сферах роботи підприємства тощо [24, с. 201-203].

У наукових джерелах виокремлено основні методи оцінювання рівня ризику [7, с. 67-71; 26, с. 59-61; 27, с. 40-41; 70, с. 192; 88;], а саме: кількісний та якісний. До кількісних методів зараховано такі: експертний метод – аналізування рівня ризику на основі експертних оцінок, такий метод можна використовувати за умови недостатності інформаційного забезпечення;

метод аналогій – оцінювання рівня ризику використовуючи дані щодо аналогічних процесів інвестиційної діяльності у попередніх періодах; метод аналізування чутливості – визначення рівня впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на очікувані результати від реалізування проекту та визначення множини складових ризику, які мають найбільш негативний вплив на інвестиційний процес.

Здійснення експертного аналізу відбувається в такій послідовності [96, с. 205]:

- 1) визначення основних критеріїв оцінювання ризиків з ваговими коефіцієнтами – експертні листи з питанням;
- 2) визначення прийнятного рівня та граничних значень кожного можливого ризику в процесі реалізування проектів;
- 3) оцінювання експертами ризику з точки зору ймовірності настання та можливих наслідків для підприємства;
- 4) оцінки експертів за шкалою зводяться у загальну таблицю з метою визначення інтегрального рівня ризику з врахуванням вагових коефіцієнтів по кожному виду;
- 5) порівняння отриманих результатів із визначеним прийнятним рівнем ризику для підприємства.

До якісних методів оцінювання ризиків відносяться: статистично-прогнозні – прогнозування рівня ризику на основі дослідження коливань показників протягом певного періоду часу (показники прибутку, витрат). Для даного методу аналізуються показники дисперсії та середньоквадратичного відхилення, а також вимірюється коливання дохідності використовуючи варіацію і коваріацію; аналітичні – визначення рівня ризику в результаті комплексного аналізу основних показників ефективності інвестиційної діяльності: періоду окупності, внутрішньої норми прибутку, індексу рентабельності, чистого приведенного доходу.

Визначимо основні етапи в процесі оцінювання ризику інвестиційного портфеля:

- 1) інформаційне забезпечення – діагностика фінансового стану підприємства, аналізування фінансової звітності підприємства, дослідження запланованої структури інвестиційного портфеля;
- 2) визначення основних причин виникнення ризику та аналізування сфер ризику у загальній структурі, в залежності від класифікації інвестиційного портфеля підприємства;
- 3) визначення імовірності настання та оцінювання впливу кожної складової ризику;
- 4) встановлення бажаного максимального рівня ризику при очікуваному рівні дохідності з метою забезпечення рентабельності інвестиційного портфеля;
- 5) оцінювання фактичного рівня ризику;
- 6) формування висновків щодо ризикованості інвестиційного портфеля;
- 7) розробка рекомендацій щодо контролювання та мінімізації рівня ризику.

Одним з показників, який використовується для визначення ризику є варіація дохідності за певним напрямком інвестування, яка передбачає врахування можливості і обсягів відхилення дохідності та розраховується за такою формулою [140, с. 71]:

$$\text{var}(R_i) = \sum_{n=1}^N p_n [r_n - E(R_i)]^2 \quad (3.6)$$

$$E(R_i) = \sum_{n=1}^N p_n * r_n, \quad (3.7)$$

де r_n – n -не можливе значення дохідності i -го напрямку інвестування; $E(R_i)$ – очікувана дохідність i -го напрямку інвестування; p_n – ймовірність реалізації i -го напрямку інвестування; N - число можливих значень дохідності.

Науковці пропонують таку шкалу оцінювання ризику за коефіцієнтом варіації [88, с. 210]:

- 1) менше 17% – відсутність ризику;
- 2) від 17% до 33% – ризик низький;

- 3) від 33% до 40% - ризик середній;
- 4) від 40% до 60% - ризик високий;
- 5) більше 60% – ризик критичний.

Показник коваріації характеризує ступінь взаємозв'язку дохідності двох напрямків інвестування [140, с. 73]:

$$\text{cov}(R_i, R_j) = p_1[r_{i1}-E(R_i)] \times [r_{j1}-E(R_j)] + \dots + p_n[r_{in}-E(R_i)] \times [r_{jn}-E(R_j)], \quad (3.8)$$

де r_{in} – n-не можливе значення дохідності і-го напрямку інвестування; r_{jn} – n-не можливе значення дохідності j-го напрямку інвестування; p_n – ймовірність реалізації і-го та j-го напрямку інвестування.

Додатне значення показника коваріації означає, що дохідність кожного з напрямків інвестування відбувається в одному напрямку. Аналізування показників на цьому етапі дасть змогу визначити, чи проект задовольняє основним вимогам підприємства і, на першому етапі аналізу, може вважатися [24, с. 207]: ефективним – якщо при реалізуванні проектів досягаються поставлені планові цілі щодо основних параметрів, за умови балансу ризику і дохідності, а також можливості усунення ймовірних негативних наслідків заходами, передбаченими в проекті без шкоди для власного підприємства; неефективним – якщо характеризується значними втратами, при високій можливості їх виникнення.

Оскільки такий аналіз частково носить прогнозований характер із ризиком отримання непередбачуваних фактичних результатів, доцільно запропонувати здійснювати його за такими основними особливостями [24, с. 207-212]:

- використовувати песимістичний підхід щодо прогнозних значень деяких показників із врахуванням показника еластичності;
- враховувати резерви коштів для покриття можливих ризиків за проектами;
- використовувати дані фундаментального аналізу, в процесі формування портфеля проектів;
- використовувати метод дисконтування;

- враховувати специфіку та зберігати відповідність із портфелем ресурсів тощо.

В процесі аналізування ефективності проектів, а зокрема таких важливих параметрів як результативність та ризик, доцільно визначити залежність їх значень від факторів, які можуть на них впливати. Показником, за допомогою якого може бути визначена така залежність є показник еластичності, яких показує на скільки зміниться показник при зміні певного фактора на 1% [24, с. 212]. В результаті такого аналізу можна визначити, які фактори найбільше впливають на аналізований показник та відповідно прогнозувати можливості та загрози внаслідок впровадження проектів. У випадку, якщо показник еластичності буде більшим або дорівнювати 1, можна стверджувати, що зміна фактора призведе до значної зміни параметра у порівнянні з прогнозованим. У випадку, якщо еластичність буде меншою за 1, вплив фактору є незначним.

$$E_p = \frac{\Delta P}{\Delta F_i}, \quad (3.9)$$

де E_p - еластичність параметра у певний період часу; ΔP - зміна (приріст) параметру у певний період часу; ΔF_i - зміна (приріст) фактору, який протягом певного періоду може впливати на параметр.

Можна запропонувати метод, за допомогою якого можливим є узагальнення висновків щодо ефективності проектів на первинному етапі аналізування. З цією метою запропонуємо використання шкали Харрінгтона. Це універсальна шкала, за допомогою якої можна перетворити результата дослідження й оцінювання об'єкта у кількісні вимірники, а також формування висновків щодо його стану. Шкала Харрінгтона передбачає п'ять інтервалів від 0 до 1, які відображають рівні в оцінки об'єкта, з метою визначення його загального стану. У табл. 3.3 представлено кількісно-лінгвістичні характеристики шкали Харрінгтона [62, с. 162-163].

Таблиця 3.3

Кількісно-лінгвістичні характеристики шкали Харрінгтона

Інтервали значень за шкалою Харрінгтона	Лінгвістична оцінка інтервалів шкали	Оцінка ефективності проектів
(0,8-1]	Відмінно	Проект є ефективним
(0,63-0,8]	Добре	Проект є ефективним при незначних корегуваннях
(0,37-0,63]	Задовільно	Проект є мало ефективним та вимагає значних корегувань
(0,2-0,37]	Погано	Проект є неефективним
(0-0,2]	Незадовільно	

Доцільно зазначити, що в універсальній шкалі Харрінгтона значення 0,37 є критичним та визначає межу між задовільними та незадовільними рівнями шкали.

Отже, в процесі оцінювання ефективності проектів для конкретного підприємства можливим є експертне оцінювання значень та результатів за конкретними параметрами, та відповідно визначення по кожному з них інтервалів за шкалою Харрінгтона. В процесі експертного оцінювання параметрів також можливе співставленні фактичних їх значень із тими, які є запланованими.

Важливо відзначити, що для кожного підприємства вагомість кожного з параметрів буде різною, це доцільно враховувати в процесі визначення інтегрального рівня ефективності проектів. Інтегральний рівень ефективності проектів можна визначити за формулою:

$$Le = \sum_{i=1}^n (E_i \times \mu_i) \quad (3.10)$$

де Le – інтегральний рівень ефективності проектів; E_i – оцінка ефективності параметра за шкалою Харрінгтона; μ_i – вагомість параметру для конкретного підприємства (може бути оцінена в інтервалі від 0 до 1); i – кількість параметрів ефективності проекту.

Результатом другого етапу є висновки щодо ефективності проектів на первинному етапі аналізування.

Останнім етапом системи є комплексний аналіз впливу проектів на розвиток підприємства та розроблення методу використання інвестиційного портфеля на основі масштабно-якісної моделі. Метою такої моделі є більш комплексне оцінювання ефективності вибраних проектів щодо рівня їх безпосереднього впливу на масштабність та якість розвитку підприємства за основними індикаторами. В результаті розроблення моделі підприємство може формувати остаточні висновки щодо цільових проектів, які будуть фінансуватися за відповідною схемою розподілу інвестиційних ресурсів.

Отже, згідно із запропонованою концепцією, в процесі використання інвестиційного портфеля з метою забезпечення розвитку підприємства можна виокремити такі особливості:

- 1) забезпечення розвитку підприємства за основними напрямками:
 - підбір комплексу внутрішніх проектів з метою забезпечення програми розвитку власного підприємства;
 - підбір комплексу зовнішніх проектів з метою отримання додаткового доходу від оптимального розміщення вільних коштів;
- 2) визначення характеру розвитку підприємства [86, с. 263]:
 - екстенсивний – відбувається шляхом залучення додаткових ресурсів;
 - інтенсивний – здійснюється внаслідок ефективного використання наявних ресурсів.

Отже, згідно з дослідженнями, інтегральний рівень розвитку підприємства характеризується масштабністю та якістю розвитку. Рівень масштабності розвитку характеризується такими показниками як [63, с. 212-215]: чистий прибуток, дохід від реалізації, собівартість, середньорічна вартість активів, середньорічна вартість основних засобів, середньорічна вартість оборотних активів, чисельність працівників. Рівень якості розвитку підприємства характеризується такими показниками [63, с. 212-215]: коефіцієнт ритмічності виробництва – характеризує неперервність та систематичність здійснення операційної діяльності підприємства; коефіцієнт бездефектності виробництва – у загальному обсязі відображає частку

товарної продукції, яка відповідає необхідним стандартам якості; коефіцієнт капіталізації вартості підприємства – характеризує співвідношення вартості у грошовому еквіваленті, за якою у певний момент часу підприємство може бути продано (ринкова вартість) та вартістю активів підприємства (балансова вартість).

Врахування вищезазначеного, а також аналіз наукових досліджень дає змогу запропонувати основні загальні індикатори масштабності та якості розвитку підприємства [28; 36; 55; 61; 62; 63; 107; 134]. Визначення прогнозованих значень таких параметрів у результаті реалізування альтернативних проектів дасть змогу відібрати найбільш ефективні з них для конкретного підприємства.

Для нашого дослідження запропонуємо ряд індикаторів, які використаємо для аналізування впливу виробничо-господарських проектів на розвиток підприємства і відповідно на ефективність використання інвестиційного портфеля. На визначення цільових індикаторів розвитку підприємства впливатимуть також комплексні цілі формування та використання інвестиційного портфеля.

Таким чином, у запропонованій системі індикаторів можна виокремити ті, які характеризуватимуть рівень масштабності та якості розвитку, а також ті, які характеризуватимуть розвиток у внутрішньому та зовнішньому середовищі. Так, індикаторами, які характеризуватимуть масштабність розвитку підприємства у внутрішньому середовищі є: чистий прибуток, дохід від реалізації та чисельність працівників. Індикаторами, які характеризуватимуть якість розвитку підприємства у внутрішньому середовищі визначимо: коефіцієнт якості продукції, коефіцієнт капіталізації вартості підприємства, економія на ресурсах в результаті впровадження нових технологій. Індикаторами масштабності розвитку підприємства у зовнішньому середовищі буде дохід від розміщення коштів (дивідендний дохід), індикаторами якості розвитку – корпоративні відносини, отримання частки у статутному капіталі або права на управління іншим підприємством.

Кожен із запропонованих показників визначатиме результат впровадження або реалізування того чи іншого проекту на діяльність підприємства, що впливатиме на його розвиток та конкурентоспроможність. Проаналізуємо сутність кожного з цих показників та обґрунтуємо їх важливість у контексті запропонованої концепції.

Припустимо, що забезпечення програми розвитку підприємства у внутрішньому середовищі характеризуватиметься в першу чергу ефективністю та розвитком операційної діяльності підприємства. Тобто програму розвитку підприємства можна забезпечувати шляхом реалізування проектів інвестування операційної діяльності. Індикаторами, які можуть характеризувати масштабність (екстенсивність) розвитку операційної діяльності є дохід від реалізації, чистий прибуток, чисельність робочих місць.

У запропонованій концепції, ми беремо до уваги, що підприємство прагне до збільшення доходу від реалізації продукції, що впливатиме на збільшення чистого прибутку підприємства.

У зовнішньому середовищі розвиток підприємства визначатиметься додатковими надходженнями від інвестиційної діяльності, а також розвитку корпоративних відносин. Пропонуємо використати показник доходу від розміщення коштів (дивідендний дохід) – як індикатор розвитку підприємства у зовнішньому середовищі. Такий дохід переважно є результатом вкладення коштів у проекти фінансового інвестування, тобто є дивідендним доходом.

Індикаторами якісного розвитку у зовнішньому середовищі є в першу чергу розвиток корпоративних відносин, і як один з можливих наслідків отримання права управління іншим підприємством. Такий результат можна класифікувати як пряме інвестування, метою і результатом якого є отримання частки в акціонерному капіталі підприємства.

3.3. Метод оптимального використання інвестиційного портфеля підприємства

Важливим завданням для керівництва підприємства в процесі управління виробничо-господарською діяльністю є забезпечення конкурентоспроможності та розвитку. Формування конкурентних переваг може здійснюватися шляхом впровадження таких змін: диверсифікація продукції та виробництва, удосконалення якості продукції та виробничих технологій, проведення технологічних та управлінських змін тощо.

Будь-який із зазначених процесів визначає, як правило, динамічний розвиток підприємства, а наслідками їх реалізування є доступ до нових ринків збуту, розширення споживчих сегментів, економія на ресурсах, зміцнення або формування нових корпоративних зв'язків тощо. Передумовою реалізування змін, і, як наслідок, розвитку підприємства є забезпеченість ресурсами, зокрема інвестиційними, а основними інструментами можна вважати виробничо-господарські проекти з відповідними цілями, змістом, бізнес-планом.

З метою визначення особливостей використання інвестиційного портфеля та формування відповідної моделі важливо конкретизувати поняття виробничо-господарських проектів зовнішнього та внутрішнього середовища інвестування, які здійснюються з метою збільшення прибутку або забезпечення перспективи розвитку.

Можна припустити, що внутрішнє інвестування в першу чергу пов'язане із внутрішнім середовищем підприємства та може здійснюватися шляхом реалізування відповідних виробничо-господарських проектів, які впливають на зміну факторів внутрішнього середовища. І відповідно, інструментами зовнішнього інвестування є виробничого-господарські проекти, які впливають на зміну певних факторів зовнішнього середовища підприємства.

На основі вищенаведених міркувань окреслимо основні відмінності та особливості реалізування виробничо-господарських проектів внутрішнього та зовнішнього інвестування, що дасть можливість сформулювати відповідні визначення (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Особливості внутрішнього та зовнішнього інвестування у процесі використання інвестиційного портфеля підприємства

Характерна ознака	Внутрішнє інвестування	Зовнішнє інвестування
Тип інвестицій	Реальні	Реальні та фінансові
Середовище	Внутрішнє середовище підприємства	Зовнішнє середовище підприємства
Основні фактори середовища, на які першочергово впливає інвестування	Технології, ресурси, працівники, структура, продукція	Постачальники, інфраструктура, техніка, технології
Мета	Забезпечення програми розвитку власного підприємства	Отримання інвестиційного прибутку, розвиток корпоративних відносин, отримання управлінських вигод
Обмеження	Обсяг інвестиційних ресурсів	Обсяг інвестиційних ресурсів

Примітка: сформовано з використанням [38; 48; 64, с. 32-33; 95; 107; 148].

Оскільки сутність масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфеля ґрунтується на забезпеченні фінансування оптимальної структури виробничо-господарських проектів для конкретного підприємства внаслідок відбору найбільш ефективних в процесі забезпечення екстенсивного або інтенсивного розвитку підприємства, шляхом аналізування відповідних індикаторів масштабності та якості розвитку підприємства, то у математичному аспекті розв'язання цієї задачі ґрунтується на оптимізаційній моделі, яка враховує допустимі обмеження на основні індикатори екстенсивного або інтенсивного розвитку підприємства.

Докладніше охарактеризуємо основні аспекти використання портфеля в процесі забезпечення проектів внутрішнього та зовнішнього інвестування, а також представимо відповідну математичну модель. Для побудови моделі скористаємося оптимізаційною задачею [56, с. 13-14; 57, с. 117-138; 71; 72; 77; 143, с. 213-216]. Запропонована модель охоплює вибір проектів спрямованого на забезпечення розвитку підприємства у внутрішньому

середовищі (Етап 1), а також формування портфеля проектів зовнішнього інвестування (Етап 2). Модель побудована за можливої умови, що підприємство використовує доступний обсяг інвестиційних ресурсів в першу чергу на забезпечення Етапу 1, а залишки для фінансування Етапу 2.

Отже, на рис. 3.5 графічно представлено масштабно-якісну модель використання інвестиційного портфеля підприємства із відповідними параметрами та обмеженнями.

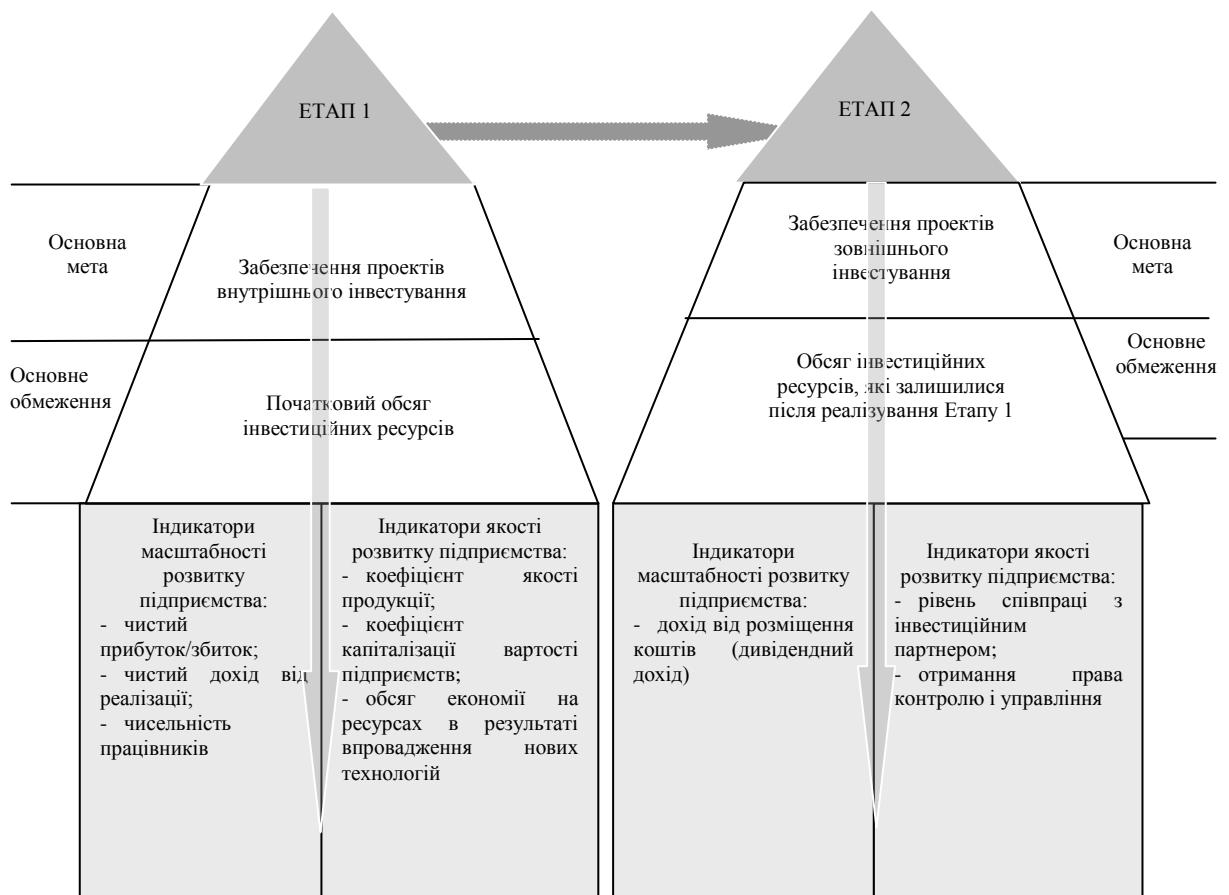


Рис. 3.5. Модель використання інвестиційного портфеля підприємства

Примітка: запропоновано автором.

Докладніше проаналізуємо кожен з кроків моделі. Отже, для забезпечення першого кроку запропонованої концептуальної моделі необхідно підібрати таку сукупність інвестиційних проектів, яка б забезпечувала оптимальну структуру інвестиційного портфеля з врахуванням вищезазначених індикаторів-обмежень, з метою забезпечення ефективного розвитку підприємства.

Отже, як зазначено на рис. 3.5 основним обмеженням при формуванні інвестиційного портфеля є обсяг інвестиційних ресурсів:

$$V_1X_1 + V_2X_2 + V_3X_3 + \dots + V_jX_j + \dots + V_mX_m \leq I, \quad (3.11)$$

де V_j - обсяг витрат на розробку та реалізування проекту, ($j = \overline{1; m}$); I - обсяг інвестиційних ресурсів; X_j - проект, ($j = \overline{1; m}$); m - кількість альтернативних проектів, які аналізуються.

Перетворимо обмеження (3.11) до виду (3.11'), з урахуванням відносної частки витрат на реалізування певного проекту d_j у загальному обсязі інвестицій (I):

$$d_j = \frac{V_j}{I} * 100\%,$$

$$d_1X_1 + d_2X_2 + d_3X_3 + \dots + d_jX_j + \dots + d_mX_m \leq 100\%. \quad (3.11')$$

Система обмежень повинна включати вимогу приросту капіталізації підприємства (3.12):

$$F_1X_1 + F_2X_2 + F_3X_3 + \dots + F_jX_j + \dots + F_mX_m \geq \Delta F_{\min}, \quad (3.12)$$

де ΔF_{\min} - прогнозований мінімальний відносний приріст капіталізації, %; F_j - відносний приріст капіталізації підприємства внаслідок реалізування проекту, ($j = \overline{1; m}$), %.

Проте, необхідно відзначити, що на першому етапі розрахунків крім обсягів інвестиційних ресурсів до системи основних обмежень можуть також входити обмеження на попит продукції та враховуватися специфіка забезпечення певними ресурсами. Щодо попиту на продукцію, то будемо вважати, що проекти спрямовані на інноваційні види продукції або на впровадження інноваційних технологій, які безпосередньо впливають на підвищення конкурентоспроможності продукції. Таким чином можна вважати, що реалізування проектів позитивно позначиться на конкурентоспроможності продукції на товарному ринку та забезпечить задоволення платоспроможного попиту споживачів, у зв'язку з чим обмеження на приріст обсягу доходу від реалізації продукції набере такого виду:

$$W_1X_1 + W_2X_2 + W_3X_3 + \dots + W_jX_j + \dots + W_mX_m \geq \Delta W_{\min}, \quad (3.13)$$

де W_j - обсяг відносного приросту доходу від реалізації продукції внаслідок реалізуванню j -го проекту, $(j = \overline{1; m})$, %; ΔW_{\min} - прогнозований мінімальний відносний приріст доходу, %.

Стосовно обмежень на забезпечення програми розвитку підприємства ресурсами, то можна вважати, що в умовах ринкової економіки існує вільний доступ до ринку факторів виробництва, а спрямованість рекомендованих до впровадження проектів дає змогу істотно знизити ресурсомісткість продукції, тобто забезпечити економію найбільш обмежених ресурсів.

Таким чином обмеження на приріст показника якості продукції та економію ресурсів наберуть вигляду (3.14) та (3.15) відповідно.

$$R_1X_1 + R_2X_2 + R_3X_3 + \dots + R_jX_j + \dots + R_mX_m \geq \Delta R_{\min}, \quad (3.14)$$

$$E_1^i X_1 + E_2^i X_2 + E_3^i X_3 + \dots + E_j^i X_j + \dots + E_m^i X_m \geq \Delta E_{\min}^i, \quad (3.15)$$

де R_j - частка відносного приросту інтегрального показника якості продукції внаслідок впровадження j -го проекту, $(j = \overline{1; m})$, %; ΔR_{\min} - мінімальний відносний приріст інтегрованого показника якості продукції, %. E_m - частка відносного приросту інтегрованого показника економії ресурсів внаслідок впровадження j -го проекту, $(j = \overline{1; m})$, %; i - вид ресурсу, $(i = \overline{1; n})$; ΔE_{\min}^i - мінімальний відносний приріст інтегрованого показника економії ресурсів, %.

Обмеження (3.14) – (3.15) дають змогу відобразити умови попиту на продукцію та ресурсні обмеження. Соціальну ефективність інвестиційного проекту можна характеризувати показником забезпечення додаткової кількості робочих місць. В залежності від стратегії розвитку підприємства можна вимагати зростання або зменшення чисельності працівників. Обмеження щодо необхідності забезпечення додаткової кількості робочих місць має вид:

$$N_1X_1 + N_2X_2 + N_3X_3 + \dots + N_jX_j + \dots + N_mX_m \geq \Delta N_{\min}, \quad (3.16)$$

де N_j - зміна кількості робочих місць (приросту) внаслідок реалізування j -го проекту, ($j = \overline{1; m}$); ΔN_{\min} - прогнозований мінімальний приріст кількості робочих місць.

Одним із ключових показників ефективності використання інвестиційного портфеля в процесі фінансування конкретних виробничо-господарських проектів можна вважати прибуток від їх впровадження. Таким чином, обмеження на приріст прибутку набуде виду:

$$P_1X_1 + P_2X_2 + P_3X_3 + \dots + P_jX_j + \dots + P_mX_m \geq \Delta P_{\min}, \quad (3.17)$$

де P_j - обсяг відносного приросту прибутку від реалізування j -го проекту, ($j = \overline{1; m}$), %; ΔP_{\min} - прогнозований мінімальний відносний приріст прибутку, %.

Загалом базова система обмежень першого кроку моделі використання інвестиційного портфеля для забезпечення програми розвитку підприємства, математично можна виразити за допомогою наведених нижче умов (3.18) – (3.25):

$$\sum_{j=1}^m d_j X_j \leq I; \quad (3.18)$$

$$\sum_{j=1}^m F_j X_j \geq \Delta F_{\min}; \quad (3.19)$$

$$\sum_{j=1}^m W_j X_j \geq \Delta W_{\min}; \quad (3.20)$$

$$\sum_{j=1}^m R_j X_j \geq \Delta R_{\min}; \quad (3.21)$$

$$\sum_{j=1}^m E_j^i X_j^i \geq \Delta E_{\min}^i, (i \in \overline{1; n}); \quad (3.22)$$

$$\sum_{j=1}^m N_j X_j \geq \Delta N_{\min}; \quad (3.23)$$

$$\sum_{j=1}^m P_j X_j \geq \Delta P_{\min}; \quad (3.24)$$

$$X_j = \{0; 1\}, Z_1 \div Z_7 \geq 0. \quad (3.25)$$

Обмеження (3.25) відображає умови невід'ємності та цілочисельності змінних величин. Зазначимо, що змінні величини X_j можуть набувати значень $X_j=1$ та $X_j=0$, якщо проект приймається або відхиляється, відповідно.

Перш ніж приступити до побудови числової моделі задачі відзначимо необхідність встановлення функцій мети та напрямку їх оптимізації. При обранні інтенсивного шляху розвитку підприємства, у якості функції мети пропонується розглядати максимізацію витрат інвестиційних ресурсів та максимізацію приросту якості продукції. Вибір саме цих функцій зумовлюється економічною доцільністю забезпечення розвитку підприємства при мінімальному залученні інвестицій та максимальному зростанні якості продукції, а, відповідно, її конкурентоспроможності на ринку.

При обранні інтенсивного напрямку розвитку підприємства модель оптимального використання інвестиційного портфеля набере такого вигляду:

$$Z_1 \rightarrow \max; \quad (3.26)$$

$$Z_4 \rightarrow \max; \quad (3.27)$$

$$\sum_{j=1}^m d_j X_j + Z_1 = I; \quad (3.28)$$

$$\sum_{j=1}^m F_j X_j - Z_2 = \Delta F \min; \quad (3.29)$$

$$\sum_{j=1}^m W_j X_j - Z_3 = \Delta W \min; \quad (3.30)$$

$$\sum_{j=1}^m R_j X_j - Z_4 = \Delta R \min; \quad (3.31)$$

$$\sum_{j=1}^m E_j^i X_j - Z_5^i = \Delta E_{\min}^i, (i \in \overline{1; n}); \quad (3.32)$$

$$\sum_{j=1}^m N_j X_j - Z_6 = \Delta N \min; \quad (3.33)$$

$$\sum_{j=1}^m P_j X_j - Z_7 = \Delta P \min; \quad (3.34)$$

$$X_j = \{0;1\}, Z_1 \div Z_7 \geq 0. \quad (3.35)$$

В системі обмежень (3.26) – (3.35) додаткові змінні $Z_1 \div Z_7$ мають такий економічний зміст: Z_1 - обсяг невикористаної частки інвестиційних ресурсів (залишку), %; Z_2 - обсяг перевищення мінімального приросту відносної капіталізації підприємства, %; Z_3 - обсяг перевищення відносного приросту доходу, %; Z_4 - обсяг перевищення відносного приросту якості продукції, %; Z_5 - обсяг перевищення відносного приросту економії ресурсу i -го виду, %; Z_6 - обсяг перевищення відносного приросту кількості робочих місць, %; Z_7 - обсяг перевищення відносного приросту прибутку, %. Вирази (3.26) – (3.27)

відображають функції мети. Нерівності (3.28) – (3.35) відображають обмеження.

При виборі екстенсивного напрямку розвитку підприємства у якості функції мети пропонується розглядати максимізацію приросту доходу та максимізацію приросту робочих місць. Модель оптимального використання інвестиційного портфеля при цьому набере такого вигляду:

$$Z_3 \rightarrow \max ; \quad (3.36)$$

$$Z_6 \rightarrow \max , \quad (3.37)$$

$$\sum_{j=1}^m d_j X_j + Z_1 = I; \quad (3.38)$$

$$\sum_{j=1}^m F_j X_j - Z_2 = \Delta F \min; \quad (3.39)$$

$$\sum_{j=1}^m W_j X_j - Z_3 = \Delta W \min; \quad (3.40)$$

$$\sum_{j=1}^m R_j X_j - Z_4 = \Delta R \min; \quad (3.41)$$

$$\sum_{j=1}^m E_j^i X_j - Z_5^i = \Delta E_{\min}^i, (i \in \overline{1; n}); \quad (3.42)$$

$$\sum_{j=1}^m N_j X_j - Z_6 = \Delta N \min; \quad (3.43)$$

$$\sum_{j=1}^m P_j X_j - Z_7 = \Delta P \min; \quad (3.44)$$

$$X_j = \{0;1\}, Z_1 \div Z_7 \geq 0. \quad (3.45)$$

Вирази (3.36) – (3.37) відображають функції мети. Нерівності (3.38) – (3.45) відображають обмеження. Моделі (3.26) – (3.35) і (3.36) – (3.45) належать до класу лінійних, цілочислових і багатокритеріальних. Знаходження оптимального розв'язку такого класу задач здійснюється шляхом послідовної оптимізації часткових задач із виокремленими функціями мети (Z_1, Z_4) і (Z_3, Z_6) , при фіксованій системі обмежень (3.28) – (3.35) та (3.38) – (3.45) відповідно. Далі за обраною схемою компромісу (рівномірної оптимізації) здійснюється пошук Парето-ефективного розв'язку. Для формування числової моделі використання інвестиційного портфеля скористаємося масивом числових даних з табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Параметри формування числової моделі використання інвестиційного портфеля підприємства на етапі внутрішнього інвестування для СП ТОВ «Сферос-Електрон»

Обмеження	Проекти					Додатков і змінні (Z_j)	Праві частини
	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5		
На обсяг інвестиційних ресурсів (V_j), %	18,2	28	22,3	25	27,5	+ Z_1	$I=100\%$
На відносний приріст капіталізації (F_j), %	2,5	1,8	3,0	1,95	2,8	- Z_2	$\Delta F_{\min} = 6,8\%$
На відносний приріст доходу від реалізації (W_j), %	4,4	5,08	4,83	4,15	4,5	- Z_3	$\Delta W_{\min} = 10,9\%$
На відносний приріст інтегрального показника якості продукції (R_j), %	0,5	1,7	0,8	0,6	0,5	- Z_4	$\Delta R_{\min} = 2,4\%$
Економії ресурсів (E_j^i), %	1,05	1,2	0,9	0,8	0,6	- Z_5	$\Delta E_{\min} = 2,8\%$
На збільшення кількість робочих місць (N_j), %	1,8	1,3	2,0	1,4	1,4	- Z_6	$\Delta N_{\min} = 3,2\%$
На відносний приріст прибутку (P_j), %	2,2	3,05	2,85	2,97	2,13	- Z_7	$\Delta P_{\min} = 9,6\%$

В свою чергу числові моделі задачі на підставі даних табл. 3.5, представлено в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Числові моделі задачі, побудовані на основі даних СП ТОВ «Сферос-Електрон»

Функції мети	Система обмежень
1	2
<i>A. ВАРІАНТ ІНТЕНСИВНОГО РОЗВИТКУ</i>	
$Z_1 \rightarrow \min$	$18,2 X_1 + 28 X_2 + 22,3 X_3 + 25 X_4 + 27,5 X_5 + Z_1 = 100$
	$2,5 X_1 + 1,8 X_2 + 3 X_3 + 1,95 X_4 + 2,8 X_5 - Z_2 = 6,8$
	$4,4 X_1 + 5,08 X_2 + 4,83 X_3 + 4,15 X_4 + 4,5 X_5 - Z_3 = 10,9$
$Z_4 \rightarrow \max$	$0,5 X_1 + 1,7 X_2 + 0,8 X_3 + 0,6 X_4 + 0,5 X_5 - Z_4 = 2,4$
	$1,05 X_1 + 1,2 X_2 + 0,9 X_3 + 0,8 X_4 + 0,6 X_5 - Z_5 = 2,8$
	$1,8 X_1 + 1,3 X_2 + 2 X_3 + 1,4 X_4 + 1,4 X_5 - Z_6 = 3,2$
	$2,2 X_1 + 3,05 X_2 + 2,85 X_3 + 2,97 X_4 + 2,13 X_5 - Z_7 = 9,6$

Продовження табл. 3.6

1	2
<i>Б. ВАРИАНТ ЕКСТЕНСИВНОГО РОЗВИТКУ</i>	
$Z_3 \rightarrow \max ;$ $Z_6 \rightarrow \min ,$	$18,2 X_1 + 28 X_2 + 22,3 X_3 + 25 X_4 + 27,5 X_5 + Z_1 = 100$ $2,5 X_1 + 1,8 X_2 + 3 X_3 + 1,95 X_4 + 2,8 X_5 - Z_2 = 6,8$ $4,4 X_1 + 5,08 X_2 + 4,83 X_3 + 4,15 X_4 + 4,5 X_5 - Z_3 = 10,9$ $0,5 X_1 + 1,7 X_2 + 0,8 X_3 + 0,6 X_4 + 0,5 X_5 - Z_4 = 2,4$ $1,05 X_1 + 1,2 X_2 + 0,9 X_3 + 0,8 X_4 + 0,6 X_5 - Z_5 = 2,8$ $1,8 X_1 + 1,3 X_2 + 2 X_3 + 1,4 X_4 + 1,4 X_5 - Z_6 = 3,2$ $2,2 X_1 + 3,05 X_2 + 2,85 X_3 + 2,97 X_4 + 2,13 X_5 - Z_7 = 9,6$

За допомогою програмного забезпечення Microsoft Excel запропонуємо числовий розв'язок задачі (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Результати розрахунку методу оптимального використання інвестиційного портфеля на етапі внутрішнього інвестування для
СП ТОВ «Сферос-Електрон»

Обмеження	Значення показників		
	Оптимальне	Мінімальне	Відхилення
З обсягом інвестиційних ресурсів (V_j), %	93,5	100	6,5
З відносним приростом капіталізації (F_j), %	9,25	6,8	2,45
З відносним приростом доходу від реалізації (W_j), %	18,46	10,9	7,56
З відносним приростом інтегрального показника якості продукції (R_j), %	3,6	2,4	1,2
З економією ресурсів (E_j^i), %	3,95	2,8	1,15
Із збільшенням кількості робочих місць (N_j), %	6,5	3,2	3,3
З відносним приростом прибутку (P_j), %	11,07	9,6	1,47

Отже, у випадку з даним запропонованим масивом чисел, структура оптимального розв'язку набере вигляд: $X_1=1$; $X_2=1$; $X_3=1$; $X_4=1$. Докладніше охарактеризуємо основні аспекти використання портфеля в процесі забезпечення проектів зовнішнього інвестування, а також представимо відповідну математичну модель. Оскільки другий етап моделі

характеризується фінансуванням виробничо-господарських проектів у сфері зовнішнього середовища, можна зазначити, що основною метою другого етапу моделі є оптимальний розподіл інвестиційних коштів за такими проектами, з метою забезпечення конкурентоспроможності і розвитку підприємства. Визначимо основні цілі, які можуть характеризувати використання інвестиційного портфеля в процесі фінансування проектів зовнішнього інвестування.

Доцільно визначити основні цілі реалізування та відповідно фінансування тих чи інших проектів, які можна характеризувати як цілі використання інвестиційного портфеля підприємства. Проте, враховуючи важливість забезпечення розвитку підприємства як у поточному періоді, так і у перспективі, відзначимо, що в контексті використання інвестиційного портфеля підприємства важливим є не лише кількісний, але і якісний аспект цільового спрямування [49, с. 92-93; 141, с. 12]:

- 1) отримання прибутку від інвестиційної діяльності (отримання доходу від розміщення вільних коштів);
- 2) отримання управлінських вигод (підтримка або розвиток корпоративних відносин, отримання частки в статутному капіталі іншого підприємства, отримання права управління іншим підприємством тощо).

Середовище інвестиційної діяльності будуть визначати фактори зовнішнього середовища діяльності підприємства, серед яких науковці виокремлюють такі [64, с. 35-38]:

- 1) прямої дії – споживачі, постачальники, конкуренти, державні органи влади, інфраструктура, законодавчі акти, профспілки та громадські організації, система економічних відносин у державі, організації-сусіди тощо;
- 2) непрямой дії – міжнародні події, міжнародне оточення, науково-технічний прогрес, політичні обставини, соціально-культурні

обставини, рівень техніки та технології, особливості міжнародних економічних відносин, стан економіки тощо.

В контексті інвестиційної діяльності серед вище перелічених доцільно виокремити саме ті фактори зовнішнього середовища, на які може впливати підприємство шляхом реалізування виробничо-господарських проектів, з метою забезпечення розвитку та конкурентоспроможності (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Характеристика факторів зовнішнього середовища в контексті інвестиційної діяльності підприємства

Примітка: сформовано на основі [64, с. 35-38].

Враховуючи визначені мету, цілі та середовище інвестування, можна зазначити, що об'єктами моделі будуть виробничо-господарські проекти зовнішнього інвестування. На основі визначення, а також наведених цілей, можна зробити висновок про основні напрями зовнішнього інвестування. Отже основними формами зовнішнього інвестування можуть бути [49, с. 92-93; 134; 141, с. 12]:

1. Участь у проектах фінансового інвестування з метою отримання додаткових прибутків від інвестиційної діяльності:
 - проекти пов'язані із вкладення коштів у акції з метою отримання дивідендів;

- проекти пов'язані із вкладення коштів у акції з метою отримання ліквідаційної вартості;

2. Участь у проектах реального інвестування з метою отримання додаткових прибутків від інвестиційної діяльності:

- проекти пов'язані із забезпеченням інноваційного розвитку іншого підприємства з метою отримання інвестиційного доходу від пайової участі;

- проекти пов'язані із розширенням операційної діяльності іншого підприємства з метою отримання інвестиційного доходу від пайової участі;

3. Участь у проектах, які забезпечують розвиток корпоративних відносин:

- проекти фінансового інвестування іншого підприємства з метою розвитку партнерських відносин, утворення спільних підприємств, акціонерних товариств, холдингів тощо;

- здійснення прямих інвестицій з метою отримання права контролю та управління над діяльністю іншого підприємства тощо.

4. Інвестування підприємства-партнера (або потенційного партнера) з метою отримання прямої вигоди для власного підприємства:

- проекти реального інвестування підприємства, яке може бути потенційним та вигідним постачальником ресурсів або споживачем продукції власного підприємства;

- проекти реального інвестування підприємства, яке може забезпечити вигідні умови логістичної діяльності;

- проекти реального інвестування підприємства, яке може стати потенційним суб'єктом у об'єднанні підприємств тощо.

Враховуючи запропоновану класифікацію, проекти зовнішнього інвестування, можна розподілити за такими групами:

- група F – проекти фінансового інвестування, реалізування яких передбачає отримання додаткового доходу у вигляді дивідендів тощо;

– група R– проекти реального інвестування із пайовою участю, які здійснення реальних інвестицій на користь іншого підприємства з метою отримання додаткового доходу;

– група K – проекти, реалізування яких забезпечуватиме подальший розвиток корпоративних відносин між власним підприємством та його існуючими чи потенційними партнерами;

– група D – проекти, реалізування яких забезпечуватиме подальший розвиток власного підприємства, внаслідок фінансування діяльності іншого.

Доцільно зазначити, що відповідно до цілей, специфіки діяльності, життєвого циклу, величини та інших характеристик підприємства, пріоритетність проектів кожної групи може варіюватися. Розглянемо варіант, коли основними цілями підприємства є не лише стабільна діяльність та отримання прибутку в поточному періоді, але й забезпечення сталого розвитку в перспективі.

Отже, у випадку, коли справджується така умова можна запропонувати ряд принципів, які визначатимуть обмеження в процесі використання інвестиційного портфеля в рамках фінансування проектів зовнішнього інвестування (рис. 3.7). З метою формування економіко-математичної масштабно-якісної моделі розглянемо показники за групами проектів зовнішнього інвестування для СП ТОВ «Сферос-Електрон» (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Проекти зовнішнього інвестування СП ТОВ «Сферос-Електрон»

Основні показники проектів	Групи проектів								
	Проекти фінансового інвестування (F)		Проекти реального інвестування (R)		Проекти з метою розвитку корпоративних відносин (K)		Проекти з метою забезпечення перспектив у розвитку власного підприємства (D)		
	Проект 1.1	Проект 1.2	Проект 2.1	Проект 2.2	Проект 3.1	Проект 3.2	Проект 4.1	Проект 4.2	Проект 4.3
Віддача, тис. грн.	150	130	250	200	180	200	270	300	260
Затрати, тис. грн.	120	120	220	180	160	190	250	280	240

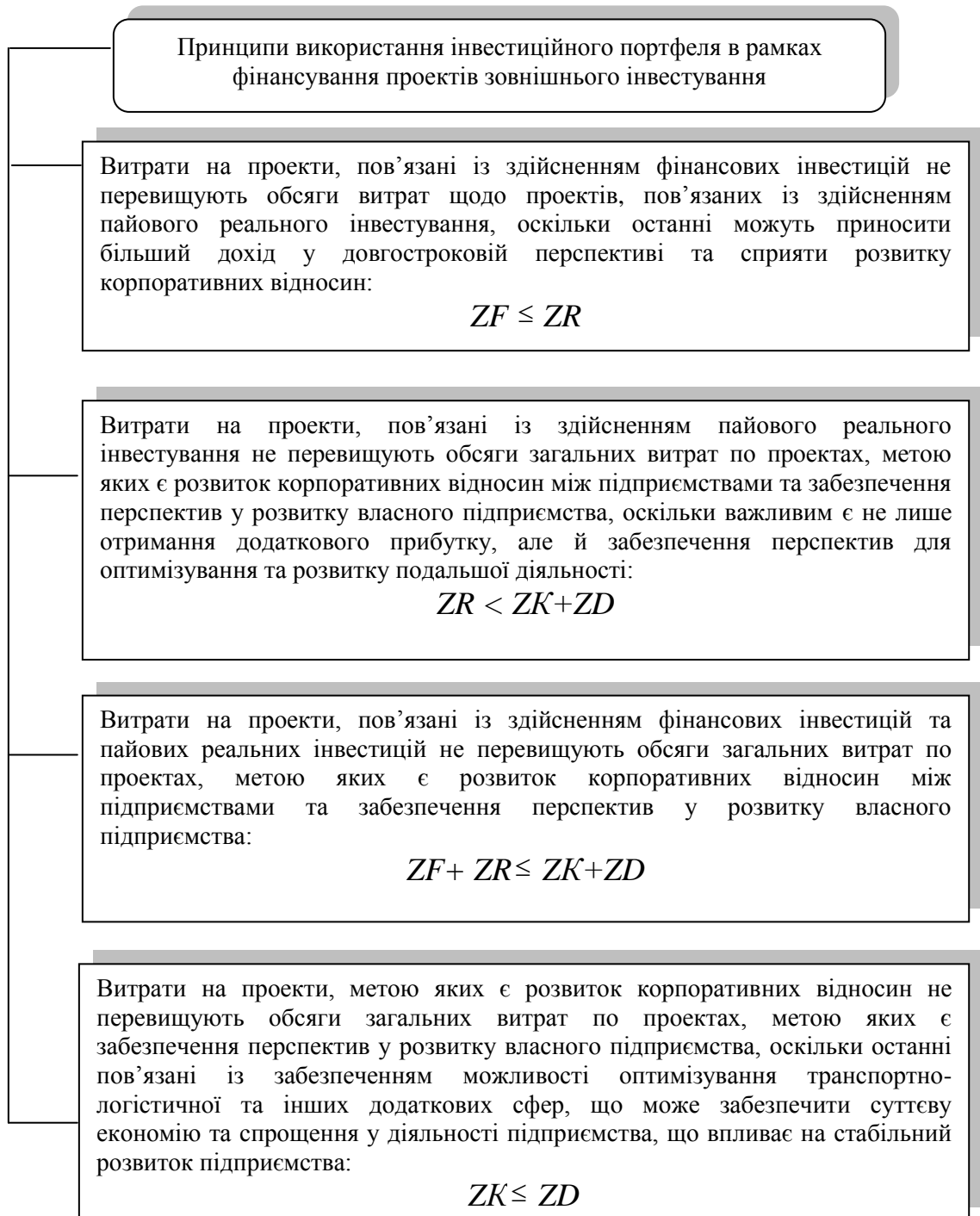


Рис. 3.7. Принципи використання інвестиційного портфеля в рамках фінансування проектів зовнішнього інвестування

Примітка: розроблено автором.

Доцільно зазначити, що індикатори, які характеризують якісний аспект моделі на другому етапі інвестування: рівень співпраці з інвестиційними партнерами та отримання права контролю і управління також характеризуються можливістю виміру. Отримання права контролю і

управління може характеризуватися наявністю блокуючого або контрольного пакету акцій щодо певного підприємства. З метою вимірювання рівня співпраці з інвестиційними партнерами пропонуємо використання рейтингового методу, який базуватиметься на врахування таких умов: обсяги інвестицій (щодо певного підприємства), відсутність конфліктів, системність інвестування, тривалість співпраці, прогрес у співпраці. Врахування таких факторів на основі рейтингового методу дасть змогу вивести інтегральний показник, який демонструватиме рівень співпраці з інвестиційним партнером.

Наступним кроком для побудови економіко-математичної моделі використання інвестиційного портфеля буде визначення її основних параметрів. Основним обмеженням при побудові моделі є наявність вільних інвестиційних ресурсів, які є в залишку після першого етапу – фінансування проектів внутрішнього інвестування. У такому випадку, першочерговими проектами зовнішнього інвестування будуть проекти групи *K* і *D*.

Для побудови математичної моделі врахуємо, що умовний обсяг інвестиційних ресурсів в розпорядженні підприємства становить 2,5 млн. грн. Індикатори моделі будуть базуватися на обмеженнях, визначених принципами використання інвестиційного портфеля в рамках фінансування проектів зовнішнього інвестування (рис. 3.7).

Також можна запропонувати наступну умовну структуру зовнішнього інвестування за групами проектів:

1. Проекти групи 1 (ZF) – не більше 15% від загального обсягу інвестицій.
2. Проекти групи 2 (ZR) – не більше 30% від загального обсягу інвестицій.
3. Проекти групи 3 (ZK) – не більше 35% від загального обсягу інвестицій.
4. Проекти групи 4 (ZD) – не більше 45% від загального обсягу інвестицій.

Важливо відзначити, що такі пропорції можуть коливатися в залежності від основних характеристик та специфіки діяльності підприємства. Як і на першому етапі, для побудови математичної моделі на другому етапі скористаємося оптимізаційною задачею з цільовою функцією – максимізація прогнозованого доходу за проектами (3.50):

$$f_1 = 0,15x_{11} + 0,13x_{12} + 0,25x_{21} + 0,3x_{22} + 0,18x_{31} + 0,2x_{32} + 0,27x_{41} + 0,3x_{42} + 0,26x_{43} \rightarrow \max, \quad (3.46)$$

де x_{11}, x_{12} - проекти групи F; x_{21}, x_{22} - проекти групи R; x_{31}, x_{32} - проекти групи K; x_{41}, x_{42}, x_{43} - проекти групи D.

На основі представлених даних у табл. 3.8, обмежень щодо використання інвестиційного портфеля (рис. 3.7), а також умовної структури зовнішнього інвестування за групами проектів, можна запропонувати базові системи обмежень другого етапу використання інвестиційного портфеля підприємства для фінансування проектів зовнішнього інвестування.

Обмеження на обсяг інвестиційних ресурсів підприємства матиме вид:

$$f_2 = 0,12x_{11} + 0,12x_{12} + 0,22x_{21} + 0,18x_{22} + 0,16x_{31} + 0,19x_{32} + 0,25x_{41} + 0,28x_{42} + 0,24x_{43} \leq 2,5. \quad (3.47)$$

Система обмежень сформована із врахуванням прогнозованої оптимальної структури зовнішнього інвестування може бути виражена за допомогою таких умов:

$$\left[\begin{array}{l} 0,12x_{11} + 0,12x_{12} \leq 0,375; \\ 0,22x_{21} + 0,18x_{22} \leq 0,75; \\ 0,16x_{31} + 0,19x_{32} \leq 0,875; \\ 0,25x_{41} + 0,28x_{42} + 0,24x_{43} \leq 1,0. \end{array} \right. \quad \begin{array}{l} (3.48) \\ (3.49) \\ (3.50) \\ (3.51) \end{array}$$

Систему обмежень із врахуванням співвідношення між групами проектів (рис. 3.7) представимо за допомогою умов:

$$0,12x_{11} + 0,12x_{12} - 0,22x_{21} - 0,18x_{22} \leq 0; \quad (3.52)$$

$$0,22x_{22} + 0,18x_{12} - 0,16x_{31} - 0,19x_{32} - 0,25x_{41} - 0,28x_{42} - 0,24x_{43} \leq 0; \quad (3.53)$$

$$0,12x_{11} + 0,12x_{12} + 0,22x_{21} + 0,18x_{22} - 0,16x_{31} - 0,19x_{32} - 0,25x_{41} - 0,28x_{42} - 0,24x_{43} \leq 0; \quad (3.54)$$

$$0,16x_{31} + 0,19x_{32} - 0,25x_{41} - 0,28x_{42} - 0,24x_{43} \leq 0; \quad (3.55)$$

$$x_{11} \div x_{43} - \text{булеві змінні.} \quad (3.56)$$

Використовуючи програмне забезпечення Microsoft Excel представимо числовий розв'язок моделі (табл. 3.9), згідно з яким із визначеними

параметрами прибутковості та затрат можливим є реалізування лише одного типу проекту за класифікацією по кожній групі.

Таблиця 3.9

Числовий розв'язок оптимізаційної цілочислової масштабно-якісної моделі на етапі зовнішнього інвестування СП ТОВ «Сферос-Електрон»

	ПРОЕКТИ ЗА ГРУПАМИ								
	Група F		Група R		Група K		Група D		
	X_{11}	X_{12}	X_{21}	X_{22}	X_{31}	X_{32}	X_{41}	X_{42}	X_{43}
Прибуток $F(x)$ за проектами	0,15	0,13	0,25	0,3	0,18	0,2	0,27	0,3	0,26
Кількість проектів, які можна реалізувати	1	1	1	1	1	1	1	0	1
Прибуток, скорегований на допустиму кількість проектів, які реалізуються	1,74								
Планові витрати, на реалізування проектів згідно з визначеною структурою	0,375		0,75		0,875		1		
Фактичні витрати, необхідні для реалізування проектів, які можуть бути реалізовані	0,12	0,12	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0,22	0,18	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0,16	0,19	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0,25	0,28	0,24
	0,12	0,12	0,22	0,18	0,16	0,19	0,25	0,28	0,24
	0,24		0,4		0,35		0,49		

Отже, як видно з даних наведених у табл. 3.8, можна зробити висновок, що згідно з розв'язком з кожної групи до реалізування можуть бути прийняті по два проекти за кожним типом, крім групи *D*, у якій не може бути реалізовано проектів другого типу. Сума інвестиційних коштів становитиме 1,5 млн. грн. Оскільки такий обсяг інвестиційних ресурсів залишився в розпорядженні підприємства після першого етапу використання інвестиційного портфеля. Як і в першому варіанті розв'язку, наведено припустимі обсяги витрат по кожній групі проектів відповідно до визначеної цільової структури.

Таким чином, можна зазначити, що такий метод використання інвестиційного портфеля підприємства дасть змогу розподілити наявний обсяг інвестиційних ресурсів за найбільш ефективними для підприємства проектами. Крім того, запропонований метод дозволяє не лише проаналізувати первинні характеристики потенційних проектів, але спроектувати яким буде їх вплив на рівень розвитку підприємства. Таким чином інвестиційні ресурси, структура яких буде визначена на етапі

формування інвестиційного портфеля буде розподілена оптимальним чином на етапі використання.

Висновки до Розділу 3

1. Аналізування науково-літературних джерел підтвердило, що вітчизнаними та зарубіжними науковцями практично не визначено процес використання інвестиційного портфеля. Для уточнення особливостей процесу, запропоновано тлумачення поняття використання інвестиційного портфеля підприємства, яке запропоновано визначати як процес відбору та фінансування комплексу виробничо-господарських та фінансових проектів, які відповідають обраним напрямкам інвестування та забезпечують досягнення запланованих результатів щодо розвитку підприємства. Згідно з запропонованим визначенням сутність використання інвестиційного портфеля зводиться до оптимізування структури обраних інвестиційних об'єктів, з точки зору найефективнішого впливу на забезпечення розвитку підприємства як в поточному періоді, так і в перспективі.

2. Дослідження теорії та практики формування та використання інвестиційних портфелів дало змогу удосконалити типологію факторів використання інвестиційного портфеля, серед яких виокремлено такі групи: інформаційні, технічні, професійні, організаційні, спеціальні, економічні. Визначено, що вплив спеціальних та економічних факторів стосується в першу чергу визначення стратегії, а інформаційних, технічних організаційних і професійних – забезпечення оптимального процесу використання інвестиційного портфеля підприємства.

3. Запропонована концепція та комплексні цілі формування та використання інвестиційного портфеля підприємства обґрунтовують, що цільовим результатом зазначених процесів є забезпечення розвитку підприємства. Виконані дослідження дали змогу сформулювати послідовність використання інвестиційного портфеля для забезпечення розвитку

підприємства. Така послідовність базується на етапах, які спрямовані на оптимізування структури виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства, які розробляє або обирає підприємство. Вхідними елементами є цілі, фактори та принципи використання інвестиційного портфеля. Процес використання інвестиційного портфеля базуватиметься на двох основних етапах. Першим етапом є первинне оцінювання виробничо-господарських та фінансових проектів, яке базується на використанні таких показників як результативність проектів, період часу, рівень ризику, капіталомісткість, рентабельність. Другим етапом системи є діагностика впливу проектів на забезпечення розвитку підприємства шляхом розроблення методу оптимального використання інвестиційного портфеля.

4. Обгрунтовано, що для забезпечення розвитку підприємства важливим є розроблення методу оптимального використання інвестиційного портфеля. З цією метою запропоновано використовувати масштабно-якісну модель, яка базується на аналізованні відповідності цільових змін індикаторів масштабності та якості розвитку підприємства та фактичних результатів внаслідок впровадження проектів, з метою визначення найбільш ефективних. В межах використання такої моделі підприємство може обирати пріоритети щодо характеру (екстенсивний, інтенсивний) та напрямку (внутрішнє, зовнішнє спрямування) розвитку, із визначенням відповідних інструментів використання інвестиційного портфеля.

5. Визначено, що в математичному аспекті розв'язання цієї задачі ґрунтується на оптимізаційній моделі, яка враховує допустимі обмеження на основні індикатори екстенсивного або інтенсивного розвитку підприємства у внутрішньому середовищі «Етап 1», а також формування портфеля проектів зовнішнього спрямування «Етап 2». Модель побудована за можливої умови, що підприємство використовує доступний обсяг інвестиційних ресурсів в першу чергу на забезпечення «Етапу 1», а залишки для фінансування «Етапу 2». До основних індикаторів розвитку, які використовуються в межах «Етапу

1». Обмеження сформовано із врахуванням основних цілей та принципів використання інвестиційного портфеля.

6. Результати досліджень автора, висвітлені у цьому розділі дисертаційної роботи, опубліковані у працях [115; 118; 120; 122].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі теоретично обґрунтовано вирішення наукового завдання щодо формування та використання інвестиційного портфеля підприємств. Метою наукових результатів є забезпечення розвитку машинобудівних підприємств, на базі ефективного використання інвестиційних портфельів. В рамках дослідження проблем формування та використання інвестиційного портфеля підприємств зроблено наступні висновки теоретико-методологічного і науково-прикладного характеру:

1. Для уніфікування понятійно-термінологічного апарату запропоновано визначати інвестиційний портфель підприємства як сукупність інвестиційних ресурсів у розпорядженні підприємства, які спрямовуються на фінансування виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства, з метою забезпечення розвитку підприємства внаслідок інвестиційної діяльності. Основною характерною відмінністю запропонованої дефініції від існуючих наукових є врахування важливості забезпечення оптимальної структури ресурсів у портфелі з огляду на обрані напрямки інвестування. У запропонованому визначенні виокремлено такі складові: сукупність інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні підприємства – портфель ресурсів, а також сукупність проектів реального та фінансового інвестування, які фінансуються зазначеними ресурсами з метою максимізації прибутку та мінімізації ризику – портфель проектів.

2. Розвинуто і доповнено класифікацію інвестиційних портфельів за основними ознаками, зокрема: за змістовими ознаками, за ступенем стабільності структури, за диверсифікованістю структури. Деякі ознаки класифікації можуть мати відношення безпосередньо до певної складової інвестиційного портфеля. Портфель проектів можна класифікувати за такими ознаками: за типами інвестицій у структурі, за середовищем спрямування інвестицій, за рівнем ризиковості, за цілями інвестиційної діяльності, за

часовою стратегією. Ознаками класифікації портфеля ресурсів можуть бути такі: за структурою фінансування, за впливом структури на стабільність функціонування підприємства, за структурою ресурсів. Наведена класифікація призначена для інвесторів та відповідальних працівників підприємства, які з її використанням можуть ідентифікувати типи інвестиційних портфелів.

3. Обґрунтовано методологічні засади формування та використання інвестиційних портфелів підприємств, на підставі яких інвесторам, аналітикам та відповідальним особам запропоновано розглядати формування та використання інвестиційних портфелів як послідовні і взаємозалежні процеси, що відбуваються під дією певних факторів, здійснюються за визначеними принципами з метою оптимізування інвестиційної діяльності та забезпечення розвитку підприємства.

4. Обґрунтовано, що важливим етапом як в процесі формування, так і в процесі використання інвестиційного портфеля підприємства є оцінювання факторів впливу. З огляду на це, аналітикам, керівництву підприємства та іншим відповідальним суб'єктам інвестиційної діяльності для підвищення ефективності аналітичних процедур запропоновано типологію факторів формування інвестиційних портфелів підприємств (політичні, міжнародні, законодавчо-нормативні, економічні, ретроспективні, специфічні, інформаційні, фінансові, ресурсні, людські) і типологію факторів використання інвестиційного портфеля підприємств (інформаційні, технічні, професійні, організаційні, спеціальні, економічні).

5. Для керівництва підприємства та менеджерів, які займаються аналізуванням інвестиційної діяльності та є відповідальними за формування інвестиційного портфеля підприємства, запропоновано використовувати модель, яка передбачає забезпечення вибору напрямків інвестування та розроблення відповідної структури ресурсів. У моделі формування інвестиційного портфеля підприємства передбачено, що в результаті розроблення суб'єктами комплексних цілей формування та використання,

визначаються основні вхідні елементи системи, під впливом яких відбувається одночасне формування портфеля проектів та ресурсів. Зазначеними вхідними елементами є конкретні цілі, фактори, принципи, інструменти.

6. Для інвестиційних аналітиків розроблено метод оптимального використання інвестиційного портфеля, яка базується на використанні масштабної-якісної моделі. Такий метод дозволяє з комплексу альтернативних виробничо-господарських проектів визначити найбільш оптимальні з точки зору впливу на розвиток підприємства. Масштабно-якісна модель є оптимізаційною і передбачає оцінювання цільових індикаторів, які визначатимуть екстенсивний та інтенсивний розвиток конкретного підприємства. В результаті числового розв'язку такої моделі керівництво підприємства може отримати висновки щодо виробничо-господарських проектів, які доцільно фінансувати ресурсами портфеля. Запропонований метод передбачає виокремлення проектів внутрішнього та зовнішнього спрямування, їх послідовне оцінювання та подальше фінансування. При цьому першочерговими вважаються проекти внутрішнього спрямування, які визначатимуть програму розвитку власного підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bierman H. The capital budgeting decision: economic analysis of investment projects / H. Bierman, Jr. Smidt, S. Smidt. – Routledge, 2007. – 402 p.
2. Brigham E.F. Financial Management: Theory and Practice / E.F. Brigham, L.C. Gapenski. – Chicago; New York; San Francisco: Dryden Press, 1988.
3. Cooper G. Robert New problems, new solutions^ making portfolio management more effective / Robert G. Cooper, Edgett J. Scott, Kleinschmidt J. elko // Reference paper/ Research Technology Management, 2000. Vol. 43 №2. - Product Development Institute 2000-2012
4. Damodaran A. Applied corporate finance / A. Damodaran. - John Wiley&Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2011. - 721 p.
5. Florian Herzog Strategic Portfolio Managementfor Long-Term Investments: An optimal control approach // A dissertation submitted to the SWISS FEDERAL INSTITUTE OF TECHNOLOGY for the degree of Doctor of Sciences ETH. - SWISS FEDERAL INSTITUTE OF TECHNOLOGY. – ZURICH, 2005. – 194 p.
6. Guide to cost benefit analysis of investment project // EUROPEAN COMMISSION Directorate General Regional Policy, 2008. – 257 p.
7. Guide to cost-benefit analysis of investment project. Economic appraisal tool for Cohesion policy 2014-2020 // European Commission Directorate-General for Regional and Urban policy. – 2014. – 358 p.
8. Hurjui I. Investment projects: general presentation, definition, classification, characteristics the stages / I. Hurjui, M. C. Hurjui // The Annals of The "Ștefan cel Mare" University Suceava. Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration. – 2008. - №8. – P. 92-98.

9. James B. Bexley Banking trends in the investment portfolio / James B. Bexley // Journal of Finance and Accountancy – 2014. - Volume 17.
10. Johan Christian Hilsted Active portfolio management and portfolio construction implementing an investment strategy // Master thesis. - Cand.Merc. applied economics and finance Copenhagen business school. – 2012. – 77 p.
11. Kristina Levišauskaite Investment Analysis and Portfolio Management // Leonardo da Vinci programme project «Development and Approbation of Applied Courses Based on the Transfer of Teaching Innovations in Finance and Management for Further Education of Entrepreneurs and Specialists in Latvia, Lithuania and Bulgaria», 2010. – 166 p.
12. Lucian O. The importance of economic analysis in investment projects / Ocneanu Lucian, Radu Cristian Bucșă // Economy transdisciplinarity cognition. – 2014. - vol. 17, issue 2/2014. P. 84-92.
13. Managing investment portfolios / [Maginn John L, Tuttle Donald L., McLeavey Dennis W., Pinto Jerald E.]. - John Wiley & Sons, Inc., 2007. – 929 p.
14. Reilly F. Investment analysis portfolio management / F. Reilly, K. Brown // Business School Edition and Stock-Trak Coupon, 2011. – 1191 p.
15. Samuels J.M. Management of Company Finance / J.M. Samuels, F.M. Wilkes, R.E. Brayshaw / Six Edition, Chapman & Hall, 1995, Reprinted by Thomson Learning, 2000. – 1040 p.
16. Satalkina L. O. Foreign direct investment in Ukrainian economy. Effects of foreign direct investment involvement / O. O. Maslak, L. O. Satalkina // Econtechmod. An international quarterly journal. – 2012. – Vol. 01, No. 4. – P. 29-33.
17. Satalkina L. O. The influence of foreign direct investment on the activity of Ukrainian enterprises / L. O. Satalkina // Актуальні питання розвитку економіки в умовах сучасної нестабільності: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 22–23 лютого 2013 р., Київ, Україна /

Київський економічний науковий центр. – Київ: ГО Київський економічний науковий центр, 2013. – Ч. 2. – С. 18-20.

18. Veniamin N. Livchits System analysis of investment project efficiency evaluation / Veniamin N. Livchits // Encyclopedia of Life Support Systems. - Volume 1: Systems analysis and modeling of integrated world systems. – 317 p.

19. Азаренкова Г. М. Фінанси підприємств: навчальний посібник [Електронний ресурс] / Г. М. Азаренкова, Т. М. Журавель, Р. М. Михайленко, 2009. Режим доступу: http://pidruchniki.ws/15840720/finansii/finansii_pidpriyemstv_-_azarenkova_gm

20. Андрійчук В. Г. Економіка аграрних підприємств: підручник [Текст] / В. Г. Андрійчук. – К.: КНЕУ, 2002. — 624 с.

21. Афанасьев Н.В. Управление развитием предприятия: [монография] / Афанасьев Н.В., Рогожин В.Д., Рудыка В.И. – Х.: Издательский дом «ИНЖЭК», 2003. – 184 с.

22. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.:Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.

23. Бочаров В. В. Инвестиции / В. В. Бочаров // Учебное пособие – Питер, 2008. – 176 с.

24. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз [Текст] / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко // Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.

25. Вишнивецкая Е. А. Методы финансирования нового предприятия малого бизнеса / Е. А. Вишнивецкая, Е. А. Силина // [Електронний ресурс].Режим доступу <http://www.econ.asu.ru/pdf/confYprConsult/Vishnivetskaya.pdf>

26. Вовк В. М. Інвестування [Текст] / В. М. Вовк, , І.М. Паславська // Навчальний посібник. - Дрогобич: Коло, 2011. - 464 с.

27. Войнаренко М. П. Управління інвестиційною діяльністю промислових підприємств [Текст] / М.П. Войнаренко, І.Ю. Єпіфанова// монографія. - Вінниця: ВНТУ, 2011. - 188 с.
28. Герасимчук В.Г. Розвиток підприємства: діагностика, стратегія, ефективність: [монографія] / В.Г. Герасимчук. – К.: Вища школа, 1995. – 265 с.
29. Годун В. М. Інформаційні системи і технології в статистиці: Навч. посіб-ник / В. М. Годун, Н. С. Орленко, М. А. Сендзюк за ред. д-ра екон. наук, проф. В. Ф. Ситника. — К.: КНЕУ, 2003. — 267 с. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://library.if.ua/book/80/5658.html>
30. Гривківська О.В. Дослідження грошових потоків від інвестиційно-фінансової діяльності підприємств / О.В. Гривківська, О.В. Прокопець // Актуальні проблеми економіки. – 2010. - №5(107). – С. 69-73.
31. Гриньова В.М. Інвестування: підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
32. Данілов О. Д. Інвестування: навч. посіб. [Електронний ресурс] / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377 с. - Доступний з http://www.vuzlib.org/invest_D/_index.htm
33. Денисенко М. П. Інвестиційно-інноваційна діяльність: теорія, практика, досвід : монографія / М. П. Денисенко, Л. І. Михайлова, І. М. Грищенко, А. П. Гречан, Є. А. Бельтюков, І. А. Ігнат'єва. - Суми : Унів. кн., 2008. - 1050 с.
34. Джурабаева Г. Н. Концептуальные подходы к финансированию инвестиционной деятельности промышленного предприятия [Текст] / Г. Н. Джурабаева // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2005. – №1. – С. 37-41.
35. Дикань В. Л. Стратегічне управління: навчальний посібник / В. Л. Дикань, В. О. Зубенко, О. В. Маковоз, І. В. Токмакова, О. В. Шраменко. – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 272 с.

36. Діагностика стану підприємства: теорія і практика: [монографія] / [за заг. ред. проф. А.Е. Воронкової]. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 448 с.
37. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 3 / [редкол. С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
38. Загорянська О. Л. Інвестиційний клімат і чинники, що його формують / О. Л. Загорянська // Вісник КДПУ імені Михайла Остроградського. – 2008. – Випуск 1/2008 (48). Частина 1. – С. 124-126.
39. Закон України «Про інвестиційну діяльність» №1560-12 із змінами та доповненнями від 06.11.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
40. Закон України «Про фінансовий лізинг» № 723/97-вр від 16.01.2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/723/97-вр>
41. Запасна Л. С. Економічна сутність розвитку підприємства / Л.С. Запасна // Проблемы материальной культуры. – Экономические науки. – №2. – 2007. – С. 32-37.
42. Захарченко В.І. Динаміка інвестиційно-інноваційних процесів у нестабільному середовищі: [монографія] / В.І. Захарченко, М.О. Акулюшина. – Херсон: Олді-плюс, 2012. – 212 с.
43. Игонина Л. Л. Методы финансирования инвестиционных проектов [Електронний ресурс]. Режим доступу http://www.cfin.ru/investor/finance_meths.shtml
44. Инвестиции [Текст] / Под ред. Ковалева В.В., Иванова В.В., Лялина В.А. // Учебник. – М.: ТК Велби, 2003. — 440 с.
45. 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.

46. Инструменты финансового и инвестиционного анализа. Инвестиционный анализ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://investment-analysis.ru/investment-analysis.html>
47. І. Ю. Івченко Моделювання економічних ризиків і ризикових ситуацій [Текст] / І. Ю. Івченко // Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 344 с.
48. Інвестиційна привабливість регіонів (повна версія) / підготовлено Київським міжнародним інститутом соціології у партнерстві з Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій на замовлення Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України. – Київ, 2013 р.
49. Інвестування [Текст] / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда / Під заг. ред. д-ра екон. наук., проф. В.М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 404 с.
50. Індекс інвестиційної привабливості Європейської Бізнес Асоціації ІV квартал 2014 р. / проведено Асоціацією за підтримки дослідницької компанії InMind. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eba.com.ua>.
51. Кангро М. В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / М. В. Кангро: Учебное пособие. – Ульяновск: УлГТУ, 2011. – 132 с.
52. Карачина Н.П. Методичний простір оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів / Н.П. Карачина, А.В. Вітюк // Економічний часопис -XXI. – 2013. – №5-6. – С. 92–95.
53. Карачина Н.П. Теоретичні підходи до аналізування та оцінювання інвестиційних проектів / Н.П. Карачина, А.В. Вітюк // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. – Випуск 260, том VI. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2010. – С. 1645–1654.
54. Касьянова Н. В. Планирование маркетингу: підручн. 2-ге вид. перероб. та доп. / Н. В. Касьянова, Д. В. Солоха, В. В. Мореха, О. В. Белякова, О. Б. Балакай. – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 248с.

55. Кизим М.О. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства: [монографія] / М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю.С. Кончак. – Х.: ИНЖЕК, 2003. – 144 с.
56. Кігель В. Р. Математичні методи ринкової економіки [Текст] / В. Р. Кігель // Навчальний посібник. – К.:Кондор, 2003. – 158 с.
57. Кігель В. Р. Методи і моделі підтримки прийняття рішень у ринковій економіці [Текст] / В. Р. Кігель // Монографія. – К.:ЦУЛ, 2003, – 202 с.
58. Классификация инвестиций [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://topknowledge.ru/investmen/1066-klassifikatsiya-investitsij.html>
59. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. [Електронний ресурс] / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. - К.: Знання, 2005. — 485 с. Режим доступу: <http://library.if.ua/book/52/3807.html>
60. Колодізев О.М. Гроші і кредит: підручник / О. М. Колодізев, В.Ф. Колесніченко. — К.: «Знання», 2010. — 615 с. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://pidruchniki.ws/15840720/finansi/groshi_i_kredit_-_kolodizev_om
61. Костирко Л.А. Діагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства: [монографія] / Л.А. Костирко. – [2-ге вид., перероб. і доп.]. – Х.: Фактор, 2008. – 336.
62. Кузьмін О. Є. Діагностика потенціалу підприємства / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Маркетинг і менеджмент інновацій, 2011. - №1. С. 155-166.
63. Кузьмін О. Є. Соціально-економічна діагностика в умовах глобалізації: навчальний посібник [Текст] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник, Н. Я. Петришин, Л. С. Ноджак, О. С. Скибінський. – Львів:Видавництво Львівської політехніки, 2012. – 284 с.

64. Кузьмін О. Є. Теоретичні та прикладні засади менеджменту [Текст] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник // Навчальний посібник. – 2-е вид. доп. і перероб. – Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 2003. – 352 с.
65. Кузьмін О. Є. Теорія і практика бюджетування зовнішньоекономічної діяльності підприємства: навчальний посібник [Текст] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник. – Львів:Видавництво «Растр-7», 2010. – 320 с.
66. Кузьмін О. Є. Удосконалення механізму управління інвестиційною діяльністю[Текст] / О. Є. Кузьмін, Л. Й. Гнилянська // монографія. – Львів: ТУКЦ, 2013. – 112 с.
67. Кутовая А. С. Анализ подходов к определению понятия «устойчивое развитие предприятия» / А. С. Кутовая // Вестник саратовского государственного социально-экономического университета, 2012. – № 5 (44). С. 39-43
68. Кухар В.Б. Стратегія і методи управління інвестиційним портфелем [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=1023>
69. Кучерова Е. Н. Современный подход к устойчивому развитию предприятия / Е. Н. Кучерова // Весник ОГУ. – 2007. – Вип. №9. С. 76-81
70. Левченко М. О. Методи оцінки ризиків зовнішньоекономічної діяльності машинобудівного підприємства / М. О. Левченко // Вісник Хмельницького національного університету: Економічні науки, 2010. - №6. – Т. 3. – С. 190-194.
71. Ліпич Л. Г. Аналізування стану інвестиційної конкуренції в Україні / Ліпич Л.Г., Чорнуха І.В.// Збірник наукових праць. Вісник Національного університету «Львівська політехніка» № 797 Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку – Львів., 2014. - С. 92-102.

72. Ліпич Л. Г. Оцінка ефективності вкладення інвестицій в екологічні проекти за синергетичним ефектом / Л. Ліпич, Т. Глубицька // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. - 2015. - № 3. - С. 28-34.
73. Ловінська Л. Г. Бухгалтерський облік: [навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц.] / Л. Г. Ловінська, Л. В. Жилкіна, О. М. Голенко та ін. — К.: КНЕУ, 2002. — 370 с.
74. Лозюк В. М. Оптимізація асортиментного портфеля торговельного підприємства [Текст] / В. М. Лозюк // автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук /Віолетта Миколаївна Лозюк. - Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. - Донецьк, 2012. - 21 с.
75. Лукасевич И. Я. Этапы формирования инвестиционного портфеля [Электронный ресурс] / И. Я. Лукасевич – Режим доступа: http://www.elitarium.ru/2008/04/21/formirovaniye_investicionnogo_portfelja.html
76. Лупак Р. Л. Концептуальні підходи до портфельного інвестування підприємствами / Р. Л. Лупак, Ю. В. Мігущенко // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. – Вип. 15. Ч. 2. – С. 60-62.
77. Лупак Р. Л. Управління покращенням інвестиційного забезпечення підприємств / Р. Л. Лупак, І. М. Польова, В. Г. Васильців // Бізнес Інформ. – 2015. – № 12. – С. 88-92.
78. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: [навч. посіб.] / Т. В. Майорова. – К.: Центр навчальної літератури», 2003. - 376 с.
79. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підручник / Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
80. Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія [Текст] / Т. В. Майорова. – К.:КНЕУ, 2013 – 332 с.

81. Майорова Т. В. Інвестування: практикум [Текст] / Т. В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева, за ред. Т. В. Майорової. - К.: КНЕУ, 2012. - 460 с.
82. Максимова Ю. Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании [Текст] / Ю. Б. Максимова // Молодой ученый. — 2014. — №1. — С. 390-396. Режим доступа: <http://www.moluch.ru/archive/60/8713/>
83. Мала Н.Т. Економічний розвиток підприємства: планування та моделювання / Н. Т. Мала, О. В. Грабельська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка» «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». — Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2012. — № 739. — С. 22-28.
84. Мальцева Ю. Н. Инвестиции [Текст] / Ю. Н. Мальцева // Конспект лекций. – М.: ЭКСМО, 2008. – 160 с.
85. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів: навч. посібн. // І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко. – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 304 с.
86. Мельник О. Г. Системи діагностики діяльності машинобудівних підприємств: полікритеріальна концепція та інструментарій: [монографія] / О. Г. Мельник. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2010. – 344 с.
87. Методы финансирования инвестиционных проектов [Електронний ресурс]. Режим доступа http://www.arendator.ru/invest_finance.php
88. Мойсеєнко І. П. Інвестування. [Електронний ресурс] – Режим доступа: <http://westudents.com.ua/glavy/26884-14-sutnst-zavdannya-nvestitsynogo-menedjmentu.html>
89. Мойсеєнко І. П. Формування інвестиційного портфеля підприємства в ринкових умовах [Текст] / І. П. Мойсеєнко // Вісник

Національного Університету «Львівська політехніка»: «Проблеми економіки та управління». – 2003. - №484. – С. 133-138.

90. Наказ «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» № 121/5312 від 8.02.2001 р.

91. Наказ «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» № 121/5312 від 8.02.2001 р.

92. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку[Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

93. О.Г. Дегтяренко - Управління якістю та сертифікацією продукції.

94. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ukrstat.gov.ua/>

95. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Головне управління статистики у Львівській області. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://lv.ukrstat.gov.ua/>

96. Пересада А. А. Портфельне інвестування: [навч. посібн.] / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.

97. Петренко І. І. Інвестиційні ризики в економічній системі підприємства та способи їх мінімізації [Текст] / І. І. Петренко // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Економічні науки. – 2010. – Вип. 1.– Т. 1. – С. 191-196.

98. Петухова О. М. Інвестування навч. посіб. / О. М. Петухова. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с.

99. Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/files/sektor/FK%202014.pdf>

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

101.Погорелов Ю. С. Развитие підприємства: поняття та види / Ю. С. Погорелов // Проблемы материальной культуры – экономические науки, 2006. – № 88. С. 75–81.

102.Податковий кодекс України №2755-17 із змінами та доповненнями від 24.11.2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

103.Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств: підручник [Текст] / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Г. Г. Нам, А. М. Павліковський, О. В. Павловська, В. З. Потій, А. П. Куліш, О. О. Терещенко, Н. П. Шульга, С. А. Булгакова. - К.: КНЕУ, 2001. - 460 с.

104.Подолякин В. И. Основы экономики организации:стоимость и структура капитала [Текст] / В. И. Подолякин // Учебное пособие. – Иваново: ИГТА, 2005. 112с.

105. Подшиваленко Г. П. Инвестиционная деятельность [Електронний ресурс] / Г.П. Подшиваленко, Н.В. Киселева // Учебное пособие - М.: КНОРУС, 2006. — 432 с. - Доступний з <http://финансовая-биржа.рф/investirovanie-uchebniki-besplatno/investitsionnaya-deyatelnost.html>

106.Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: [підручник] / П. Я. Попович. - 3-тє вид., перероб. і доп. - К.: Знання, 2008. -. 630 с.

107. Процесно-структурований менеджмент: методологія та інструментарій: [монографія] / [О.Є. Кузьмін, І.В. Алексєєв, О.Г. Мельник, Н.Я. Петришин та ін.]; за ред. д.є.н., проф. О.Є. Кузьміна. – Львів: Видавництво «Растр-7», 2013. – 428 с.

108. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь. / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 495 с.

109. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів: повна версія / Київський міжнародний інститут соціології, Інститут економічних досліджень та політичних консультацій [на замовлення Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України], 2014 – 390 с.

110. Розпорядження «Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 роки» № 1900-р від 29.09.2010 р.

111. Саталкіна Л. А. Реальные инвестиции в составе инвестиционного портфеля предприятия / А. С. Скибинский, Л. А. Саталкіна // Общество и экономическая мысль в XXI в.: пути развития и инновации : материалы междунар. научн.-практ. конф., 25-27 апреля 2013 р., Воронеж, Россия / Воронежский филиал РГТЭУ – Воронеж: Издательско-полиграфический центр «Научная книга», 2013. - Ч. 1. – С.176-180.

112. Саталкіна Л. А. Финансово-инвестиционное обеспечение производственно-хозяйственных проектов машиностроительных предприятий на основе их инвестиционных портфелей / О. Е. Кузьмин, Л. А. Саталкіна // Экономика и предпринимательство – 2014. - №1, ч. 1. – С. 251-258.

113. Саталкіна Л. О. Джерела фінансування інвестиційного портфеля підприємства / Л. О. Саталкіна // Науковий журнал «Економіка:реалії часу». – Одеса: Одеський національний політехнічний університет, 2013. – №2 (7). – С. 181-186.

114. Саталкіна Л. О. Елементи системи формування інвестиційного портфеля підприємства / О. С. Скибінський, Л. О. Саталкіна // Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики:

матеріали II Міжнар. наук.-практ. конф., 26–27 вересня 2013 р., Одеса, Україна / Одеський національний економічний університет. – Одеса: Атлант, 2013. – С. 95-97.

115. Саталкіна Л. О. Ефективність формування інвестиційного портфеля підприємства / С. С. Саталкін, І. П. Холява, Л. О. Саталкіна // Проблеми формування та реалізації конкурентної політики: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 19–20 вересня 2013 р., Львів, Україна / Національний університет «Львівська політехніка». – Львів: Вид-во Львівської політехніки, 2013. – С. 212-213.

116. Саталкіна Л. О. Інвестиційний портфель у системі фінансових інструментів підприємства / Л. О. Саталкіна // Журнал «Наукові праці НУХТ»*. – Київ: НУХТ, 2013. – №50. – С. 212-220.

117. Саталкіна Л. О. Кластери як важливий чинник залучення інвестицій на промислові підприємства / О. Є. Кузьмін, Л. О. Саталкіна // Бізнес Інформ. – 2013. - №4. – С. 127-134.

118. Саталкіна Л. О. Масштабно-якісна модель використання інвестиційного портфеля машинобудівного підприємства / О. Є. Кузьмін, Р. В. Фещур, Л. О. Саталкіна // Актуальні проблеми економіки. – 2014. - №6 (156). – С. 494-505.

119. Саталкіна Л. О. Обмеження та пріоритети у формуванні інвестиційного портфеля підприємства / Л. О. Саталкіна // Перспективні питання економіки та управління: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 8–9 квітня 2013 р., Дніпропетровськ, Україна. – Дніпропетровськ: «Герда», 2013. – С. 115-116.

120. Саталкіна Л. О. Особливості використання масштабно-якісної моделі на етапі зовнішнього інвестування машинобудівного підприємства / Р. В. Фещур, О. С. Скибінський, Л. О. Саталкіна // Науковий вісник Одеського національного економічного університету.

– Одеса: Одеський національний економічний університет, 2014. – №11 (219). – С. 134-146.

121.Саталкіна Л. О. Особливості процесу інвестування в умовах зовнішньо-економічної діяльності / Л. О. Саталкіна // Проблеми управління експортно-імпортовою діяльністю: тези доповідей Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 13 травня 2014 р., Львів, Україна / Національний університет «Львівська політехніка». – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2014. – С. 84-85.

122.Саталкіна Л. О. Оцінювання проектів як передумова формування масштабно-якісної моделі використання інвестиційного портфеля підприємства / Скибінський О. С., Саталкіна Л. О. // Удосконалення економічних механізмів управління сучасними системами підприємств, корпорацій, галузей, регіонів, країн: монографія / під заг. ред. Ю. З. Драчука, В. Я. Швеця; М-во освіти і науки України; Луган. нац. ун-т ім. Т. Шевченка; Нац. гірн. ун-т. – Д.: НГУ, 2014. – С. 120 – 130.

123.Саталкіна Л. О. Поняття інвестиційного портфеля в межах діяльності промислового підприємства / Л. О. Саталкіна // Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності: матеріали I Міжнар. наук.-практ. конф., 15–16 лютого 2013 р., Одеса, Україна / Одеський національний університет імені І. І. Мечнікова. – Одеса: Видавничий дім «Гельветика», 2013. – С. 41-42.

124.Саталкіна Л. О. Проект інвестування як складова у структурі інвестиційного портфеля підприємства / Л. О. Саталкіна, А. М. Олійник, Д. Р. Цьвок // Спецпроект:аналіз наукових досліджень: матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф., 30–31 травня 2013 р., Дніпропетровськ: Видавець Біла К. О., 2013. – Т. 1: Актуальні питання економіки. – С. 80-83.

125.Саталкіна Л. О. Психологічні аспекти інвестиційної діяльності / Л. О. Саталкіна // Управління в освіті: матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф., 18–19 квітня 2013 р., Львів, Україна / Національний університет

«Львівська політехніка». – Львів: Вид-во «Тріада Плюс», 2013. – С. 236-238.

126.Саталкіна Л. О. Ризик як складова комплексної системи формування інвестиційного портфеля підприємств / Л. О. Саталкіна // Управління економічними процесами на макро і макрорівні: проблеми та перспективи вирішення: матеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. молод вчен., 11–12 квітні 2014 р., Львів, Україна / Національний університет «Львівська політехніка». – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2014. – С. 197-200.

127.Саталкіна Л. О. Система управління інвестиційним портфелем підприємства / О. С. Скибінський, Л. О. Саталкіна // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів: Видавництво Львівської політехніки. – 2013 - №769. – С. 287-295.

128.Саталкіна Л. О. Система формування інвестиційного портфеля підприємства / Л. О. Саталкіна // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки. – Донецьк: Юго-Восток, 2013. – Вип. 1 (40). – С. 154-159.

129.Саталкіна Л. О. Характеристика фаз життєвого циклу інвестиційного проекту / Л. О. Саталкіна, Н. Ю. Солярчук // Менеджмент суб'єктів господарювання: проблеми та перспективи розвитку: матеріали I Міжнар. наук.-практ. конф. 20-21 червня 2013 р. – Житомир, Україна / Житомирський державний технологічний Університет. – Житомир: ЖДТУ, 2013. – С. 116-118.

130.Селіверстов В. В. Інвестування [Текст] / В.В. Селіверстов //Підручник. - Суми : Університетська книга, 2011. - 479 с.

131.Сіменко І. В. Аналіз господарської діяльності: навч. посібн. // [за заг. ред. І. В. Сіменко, Т. Д. Косової]. – Київ: «Центр учбової літератури», 2013. – 384 с.

- 132.Сімченко Н. О. Економічний розвиток підприємства: сутність та визначення / Н. О. Сімченко, А. В. Дакус // Електронне наукове видання "Актуальні проблеми економіки та управління". – 2011. – Вип. 5.–[Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://probleconomy.kpi.ua/node/17>
133. Скворцов І.Б. Економічна ефективність інвестиційної діяльності підприємств в умовах концесії: [монографія] / І.Б. Скворцов, Х.В. Горбова, П.І. Віблій. – Дрогобич: Посвіт, 2013. – 196 с.
134. Скворцов І.Б. Капіталізація підприємств на засадах інноваційного розвитку: [монографія] / І.Б. Скворцов, Л.П. Гринаш. – Львів: Видавництво «Посвіт», 2013. – 208 с.
- 135.Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина // Учебное пособие - М.: КНОРУС, 2006. – 312 с.
- 136.Стеченко Д.М., Григорович А.В., Дука А.П. Менеджмент. Словник-довідник: Навч. посіб. Для студ. ВНЗ. –Хмельницький: Видавництво «Поділля», 2004. – 587 с.
- 137.Топсахалова Ф. М-Г. Инвестиции: монография / Ф. М-Г. Топсахалова. – «Академия Естествознания», 2010. [Електронний ресурс] – Режим доступу. <http://www.monographies.ru/70>
- 138.Удалих, О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства [Електронний ресурс] / О. О. Удалих // Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. Режим доступу: <http://readbookz.com/pbooks/book-28/ua/chapter-1331/>
- 139.Указ президента України «Про концепцію амортизаційної політики» №169/2001 від 07.03.2001 [Електронний ресурс]. Режим доступу <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/169/2001>
- 140.Фабоцци Фр. Дж. Управление инвестициями: университетский учебник [Текст] // Дж. Френк Фабоцци. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XXVIII, 932 с.

141. Федоренко В. Г. Інвестознавство [Текст] / В. Г. Федоренко. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.
142. Федоренко В. Г. Страховий та інвестиційний менеджмент: підручн. / Під керівн. і наук. ред. В. Г. Федоренка, В. Б. Захожая / В. Г. Федоренко, В. Б. Захожай, О. Г. Чувардинський та ін. – К.: МАУП, 2002. – 344с.
143. Фещур Р. В. Економіко-математичне моделювання [Текст] / Р. В. Фещур, В. П. Кічор, І. Я. Олексів [та ін.] за ред. Р. В. Фещура // Навчальний посібник. – Львів: Бухгалтерський центр «Ажур», 2010, – 340 с.
144. Финансовый анализ. Бальная оценка финансовой устойчивости [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://1fin.ru/?id=217>
145. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.А. Вознюк. – [3-тє вид., доп. та перероб.]. – Л.: Вид-во Львівської політехніки, 2011. – 844 с.
146. Фунтов В. Н. Управление проектами развития фирмы: теория и практика: монография [Текст] / В. Н. Фунтов. – СПб.: Питер, 2009. – 496 с.
147. Цакунов С. В. Теория и практика инвестиционного маркетинга и менеджмента [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://inv-m-2009.narod.ru/Lect_1.html
148. Череп А. В. Інвестознавство: підручник [Текст] / А. В. Череп. – К.: Кондор, 2006. – 398. с.
149. Череп А.В. Аналіз інвестиційних проектів: [практикум] / А.В. Череп, В.З. Бугай, Є.Л. Білий, А.В. Бугай. – К.: Кондор, 2011. – 260 с.
150. Чиненов М. В. Инвестиции [Текст] / М. В. Чиненов, А. И. Черноусенко, В. И. Зозуля, Н. А. Хрусталеv. – М.: КНОРУС, 2007. – 248 с.
151. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент [Текст] / В. М. Шелудько // Підручник. – К.: Знання, 2006, 439 с.

152. Щукін Б. М. Інвестування: курс лекцій / Б. М. Щукін. – К.: МАУП, 2004. – 216 с.
153. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / под ред. М. Римера // Учебник для вузов 4-е изд., перераб. И дополн. – СПб.: Питер, 2011. – 432 с.
154. Эффект финансового левириджа [Электронный ресурс]. Режим доступа <http://www.spb-mb.ru/index.php?page=192>
155. Яковлев А.И. Факторы инновационного развития и резервы его улучшения / А. И. Яковлев // Друкеровский весник. – 2014. - № 2. – С. 137-145.
156. Яковлев А. І. Засоби визначення найбільш ефективних сфер вкладення інновацій / А. І. Яковлев, Ю. С. Юрченко // Вісник Нац. техн. ун-ту "ХПІ" : зб. наук. пр. Темат. вип. : Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків : НТУ "ХПІ". – 2014. – № 32 (1075). – С. 35-39.
157. Яковлев А. І. Формування та оцінювання портфеля реальних інноваційно-інвестиційних проектів на переробних підприємствах: монографія / А. І. Яковлев, С. О. Васильцова. – Харків : ООО "Цифра Прінт", 2013. – 225 с.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Динаміка та структура прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) у економіку та з економіки України за період з 2010 по 2012 рр.*

Джерело фінансування	Значення показників						Значення рівня абсолютного відхилення		
	2010 р.		2011 р.		2012 р.		2011-2010	2012-2011	2013-2012
	млн. дол.	%	млн. дол.	%	млн. дол.	%			
Обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України	44708,0	100	49362,3	100	54462,4	100	4654,3	5100,1	
З них за країнами:									
Кіпр	9914,6	22,2	12645,5	25,6	17275,1	31,7	2730,9	4629,6	-
Німеччина	7076,9	15,8	7386,4	15	6317,0	11,6	309,5	-1069,4	-
Нідерланди	4707,8	10,5	4822,8	9,8	5168,6	9,5	115	345,8	
Російська Федерація	3402,8	7,6	3594,5	7,3	3785,8	7,0	191,7	191,3	
Австрія	2658,2	5,9	3423,1	6,9	3401,4	6,2	764,9	-21,7	
Велика Британія	2298,8	5,1	2508,2	5,1	2556,5	4,7	209,4	48,3	
Франція	2367,1	5,3	2230,7	4,5	1765,3	3,2	-136,4	-465,4	
США	1192,4	2,7	1043,1	2,1	936,7	1,7	-149,3	-106,4	
Обсяг прямих іноземних інвестицій з економіки України	6871,1	100	6898,0	100	6481,9	100	26,9	-416,1	
З них за країнами:									
Кіпр	6342,5	92,3	6342,1	91,9	5810,5	89,6	-0,4	-531,6	
Російська Федерація	194,3	2,8	236,5	3,4	292,5	4,5	42,2	56	
Латвія	87,9	1,3	80,4	1,2	95,5	1,5	-7,5	15,1	
Польща	49,1	0,7	48,2	0,7	54,2	0,8	-0,9	6	
Грузія	31,1	0,5	32,7	0,5	32,8	0,5	1,6	0,1	
Віргінські острови	25,8	0,4	25,8	0,4	25,8	0,4	0	0	
Казахстан	25,2	0,4	24,5	0,4	25,0	0,4	-0,7	0,5	

Таблиця А.2

Динаміка та структура прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) у економіку Львівської області за період з 2010 по 2012 рр.*

Джерело фінансування	Значення показників						Значення рівня абсолютного відхилення		
	2010 р.		2011 р.		2012 р.		2011-2010	2012-2011	2013-2012
	млн. дол.	%	млн. дол.	%	млн. дол.	%			
Обсяг прямих іноземних інвестицій у Львівську область	1273,8	100	1358,2	100	1593,6	100	84,4	235,4	
З них за країнами:									
Польща	333,9	26,2	384,0	28,3	387,2	24,3	50,1	3,2	-
Австрія	194,5	15,3	211,4	15,6	217,4	13,6	16,9	6	-
Кіпр	137,7	10,8	167,8	12,4	476,7	29,9	30,1	308,9	
Велика Британія	111,8	8,8	111,0	8,2	30,5	1,9	-0,8	-80,5	
Німеччина	84,4	6,6	80,8	5,9	87,0	5,5	-3,6	6,2	
США	74,8	5,9	74,0	5,5	21,8	1,4	-0,8	-52,2	
Данія	69,2	5,4	76,3	5,6	72,5	4,6	7,1	-3,8	
Швейцарія	57,1	4,5	75,7	5,6	75,6	4,8	18,6	-0,1	
Угорщина	42,1	3,3	19,4	1,4	20,0	1,3	-22,7	0,6	

* Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Додаток Б

Таблиця Б.1

Інвестиції у проекти, які реалізуються у спеціальних економічних зонах та на територіях пріоритетного розвитку України за період 2010 р. – I півріччя 2013 р

Показник	Значення показника			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р. (I півріччя)
Кількість проектів	191	152	134	109
Запланований обсяг інвестицій, (млн. дол.)	2481,3	2091,8	2022,7	1121,3
Фактичний обсяг інвестицій	2044,0	1542,9	1490,7	991,9
З них:				
– за рахунок українських інвесторів, (млн.. дол.)	1426,0	1018,5	992,1	640,2
– за рахунок іноземних інвесторів, (млн.. дол.)	618,0	524,4	498,6	351,7

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Таблиця Б.2

Кількість інвестиційних проектів та підприємств, які реалізуються у спеціальних економічних зонах (СЕЗ) України за період 2010 р. – I півріччя 2013 р.

Реалізація проектів	Показник у аналізованому періоді											
	Кількість діючих СЕЗ				Кількість проектів				Кількість підприємств, які їх реалізують			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р. (I півріччя)	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р. (I півріччя)	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р. (I півріччя)
Україна	8	8	7	6	110	99	94	88	107	96	91	85
Донецька область	2	2	2	1	2	2	2	1	2	2	2	1
Закарпатська область	1	1	1	1	13	13	13	12	13	13	13	12
Київська область	1	1	1	1	11	10	9	5	10	9	8	4
Львівська область	2	2	1	1	73	63	59	59	72	62	58	58
Одеська область	2	2	2	2	11	11	11	11	10	10	10	10

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Продовження Додатку Б

Таблиця Б.3

Структура інвестицій у спеціальні (вільні) економічні зони та на території пріоритетного розвитку України за період 2010 р. – I півріччя 2013 р.

Показник	Величина показника у аналізованому періоді															
	Передбачено проектами, тис. грн.								Фактично надійшло інвестицій з початку звітного року							
	2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.	
	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%
Загальний обсяг інвестицій	130 24,5	100	109 66,8	100	105 66,1	100	578 9,8	100	109 0,8	100	104 1,7	100	251, 0	100	37,5 1	100
У тому числі:																
– грошові внески	376, 2	2,89	322 9,2	29,4 5	301 7,5	28,5 6	206 6,3	35,6 9	700 ,2	64,1 9	210, 8	20,2 3	50,0	19,9 2	19,5	51 7
– кредити	237 9,9	18,2 7	190 1	17,3 3	177 8,1	16,8 3	984, 2	17	97, 5	8,94	500, 1	48,0 1	28,0	11,1 6	4,5	12
– цінні папери	13,1	0,1	7,01	0,06	6,5	0,06	6,5	0,11	-	-			-	-	-	-
– внески у вигляді рухомого і нерухомого майна	362 6,2	27,8 4	302 3	27,5 7	297 6,2	28,1 7	241 9,9	41,8	138 ,0	12,6 5	137, 7	13,2 2	44,6	17,7 7	10,3	27 4 6
– нематеріальні активи	32,6	0,25	11,6	0,11	11,6	0,11	11,6	0,2	1,2	0,11	3,4	0,32	3,3	1,31	0,99 1	2, 64
– реінвестиції	410, 3	3,15	361, 3	3,29	351, 8	3,33	34,1	0,59	75, 5	6,92	145, 1	13,9 3	92,4	36,8 1	-	-
– інші	280 0,0	21,5	242 4,6	22,1 1	242 4,3	22,9 4	267, 1	4,61	78, 2	7,17	44,6	4,28	32,7	13,0 3	2,2	5, 87

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Таблиця Б.4

Структура іноземних та вітчизняних інвестицій у проекти, які реалізуються у спеціальних економічних зонах та на територіях пріоритетного розвитку України за період 2010 р. - I півріччя 2013 р.

Показник	Величина показника у аналізованому періоді															
	Передбачено проектами								Фактично надійшло інвестицій з початку звітного року							
	2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.	
	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%
Загальний обсяг інвестицій	1302 4,5	100	1096 6,8	100	1056 6,1	100	5789, 8	100	109 0,8	100	104 1,7	100	251, 0	100	37,5 1	100
У тому числі:																
Українські інвестиції	8398 ,8	64,5	6859 ,9	62,6	6560 ,5	62,1	3215, 5	55,5	108 3,3	99,3	102 7,4	98,6	227, 2	90,5	36,8	98,1
Іноземні інвестиції	4625 ,7	35,5	4106 ,9	37,4	4005 ,6	37,9	2574, 2	44,5	7,5	0,7	14,3	1,4	23,8	9,5	0,7	1,9
З них:																
– прями іноземні інвестиції	2511 ,6	54,3	2262 ,4	55,1	2215 ,2	55,3	1807, 7	70,2	2,4	32	8,1	56,6	19,3	81,1	-	-
– інші іноземні інвестиції	2114 ,1	45,7	1844 ,5	44,9	1790 ,4	44,7	766,5	29,8	5,1	68	6,2	43,4	4,5	18,9	0,7	100

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Продовження Додатку Б

Таблиця Б.5

Структура надходження інвестицій у спеціальні (вільні) економічні зони для реалізування проектів у промисловій сфері за період 2010 р. – I півріччя 2013 р.

Показник	Величина показника у аналізованому періоді															
	Передбачено проектами								Фактично надійшло інвестицій з початку звітнього року							
	2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.		2013 р.	
	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%	Млн. грн.	%
Загалом у промисловій сфері	6715,7	100	5184,9	100	5050,4	100	2760,4	100	937,3	100	826,7	100	128	100	30,8	100
У тому числі:																
– виробництво машин та устаткування	196,6	2,9	108,8	2,1	108,8	2,2	37,1	1,3	450,3	48	1,11	0,13	-	-	-	-
– виробництво транспортних засобів та устаткування	697,8	10,4	697,8	13,5	684,5	13,6	866,5	31,4	89,2	9,5	619,5	74,9	21,05	16,4	5,4	17,5
– виробництво електричного, електронного та оптичного устаткування	687,2	10,2	700,8	13,5	700,8	13,9	370,4	13,4	75,1 (7,2%)	8	38,7 (3,7%)	4,7	22,6 (2,5%)	17,7	11,6 (2,1%)	37,7
– інші	5134,1	76,4	3677,5	70,9	3556,3	70,4	1486,4	53,8	322,7	34,4	167,39	20,2	84,35	65,9	13,8	44,

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Таблиця Б.6

Надходження інвестицій для реалізування проектів у спеціальних економічних зонах за період 2010 р. – I півріччя 2013 р.

Region	Величина показника у аналізованому періоді							
	Передбачено проектами на звітний рік, млн. дол.				Фактично надійшло інвестицій з початку звітнього року, млн. дол.			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
СЕЗ «Азов» (м. Маріуполь)	0	0	0	0	0	0	0	
СЕЗ «Донецьк» (м. Донецьк)	0	0	0	0	0	0	0	
СЕЗ «Закарпаття» (м. Ужгород, Закарпатська область)	29,4	29,4	29,1	12,9	18,8	82,2	4,8	2,01
СЕЗ «Славутич» (м. Славутич)	0,2	0,2	0,2	0,2	1,2	0,4	0,8	0
СЕЗ «Курортполіс Трускавець» (м. Трускавець та Львівська область)	20,6	0	0	0	0	0	0	0
СЕЗ «Яворів» (Львівська область)	8,6	9,9	8,8	5,2	6,4	11,4	8,6	1,4
СЕЗ «Порто-Франко» (м. Одеса)	0	0	0	0	7,4	3,4	0,9	0,6
СЕЗ «Рені» (м. Рені, Одеська область)	3,6	2,7	2,9	2,9	1,4	2,04	1,1	0,06
Усього за спеціальними економічними зонами України	62,4	42,1	41	21,2	35,2	99,5	16,2	4,1

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Продовження Додатку Б

Таблиця Б.7

Розрахунки з бюджетом підприємств, які реалізують інвестиційні проекти за період 2010 р. – I півріччя 2013 р.

Показник	Величина показника у аналізованому періоді							
	Передбачено проектами на звітний рік, млн. грн.				Фактично надійшло надійшло з початку звітного року, млн. грн.			
	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Платежі до бюджетів від реалізації інвестиційних проектів	1584,8	1251,7	1205,4	360,02	1154,2	1041	923,1	244,4
Збори до державних цільових фондів	157,7	94,9	87,7	64,2	341,7	293,5	318,4	73,7
Сума отриманих пільг з оподаткування	368,3	114,9	72,9	22,4	148,2	156,9	220,4	108,6
Заборгованість із сплати до бюджетів усіх рівнів податків, зборів (обов'язкових платежів)	-	-	-	-	-145,4	-98	-368,2	0,7
Сума податку на додану вартість, що заявлена до відшкодування	-	-	-	-	346,8	365,9	463,1	29,3
Сума податку на додану вартість, що відшкодована з бюджету	-	-	-	-	320,1	414,3	191,4	51,6

Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Додаток В

Таблиця В.1

Структура пасивів промислових підприємств України
за період 2009-2012 рр.*

Стаття	Величина показника за період:							
	2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Загальний обсяг пасивів	1097498,0	100	1225392,9	100	1385959,5	100	1755815,8	100
Власний капітал	410801,9	37,43	424545,4	34,65	464370,9	33,51	680359,3	38,5
Зобов'язання	647146,3	58,96	769054,6	62,76	878715,9	63,41	1016863	57,92
З них:								
Довгострокові зобов'язання	162689,8	14,82	184079,9	15,02	223358,9	16,12	305317,1	17,39
Поточні зобов'язання	484456,5	44,14	584974,7	47,74	655357,0	47,29	711546,1	40,53

Таблиця В.2

Обсяги та структура власного капіталу промислових підприємств України, за
період 2009-2012 рр.*

Стаття	Величина показника за період:							
	2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Загальний обсяг власного капіталу	410801,9	100	424545,4	100	464370,9	100	680359,3	100
Статутний капітал	181524,4	44,19	185414,5	43,67	205313,9	44,21	228982,4	33,66
Додатковий капітал	200334,1	48,77	221819,1	52,25	233039,7	50,18	408143,0	59,99
Резервний капітал	16453,6	4,01	16057,2	3,78	16541,9	3,56	17376,1	2,55
Нерозподілений прибуток	24514,1	5,97	10211,4	2,41	20447,3	4,4	37187,5	5,47
Неоплачений та вилучений капітал	12024,3	2,93	8956,8	2,11	10971,9	2,36	11329,7	1,67

Таблиця В.3

Структура та обсяги поточних зобов'язань промислових підприємств
України за період 2009-2012 рр.*

Стаття	Обсяги показника за період:							
	2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Загальний обсяг поточних зобов'язань	484456,5	100	584974,7	100	655357,0	100	711546,1	100
Короткострокові кредити банків	62165,5	12,83	77549,9	13,26	69371,6	10,59	78994,0	11,1
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	19435,6	4,01	26282,9	4,5	18868,8	2,88	27232,9	3,83
Кредиторська заборгованість	402855,4	83,16	481141,9	82,25	567116,6	86,54	605319,2	85,0
							7	

* Примітка: сформовано за даними державної служби статистики України

Додаток Г

Таблиця Г.1

Лізингові компанії України

Назва лізингової компанії	Лізинговий портфель, млн. грн.	Активи передані в лізинг, млн. грн.	Частка використання лізингового портфеля, %
ВТБ Лізинг Україна	2875,970	0	0
Райффайзен Лізинг Аваль	2214,636	619,649	27,98
ОТП Лізинг	1852,484	1005,573	54,28
Український лізинговий фонд	1599,717	1017,170	63,58
УніКредіт Лізинг	1322,008	305,549	23,11
ІНГ Лізинг Україна	709,600	0	0

Примітка: Сформовано з використанням даних: Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/files/sektor/FK%202014.pdf>

ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор з наукової роботи
Національного університету
«Львівська політехніка»
д.т.н., професор Піх З.Г.
2014 р.



АКТ

**про використання результатів дисертаційної роботи
Саталкіної Лілії Олександрівни, представленої на здобуття
наукового ступеня кандидата економічних наук, при виконанні науково-дослідної
роботи кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва
Національного університету «Львівська політехніка»
за темою «Побудова систем провесно-структурованого менеджменту в умовах розвитку
міжнародної економічної діяльності»**

Комісія у складі голови – заступника начальника НДЧ, д.т.н., проф. Лозинського А.О. та членів: заступника завідувача кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва з наукової роботи, к.е.н., доц. Бала О. І., завідувача відділу організації наукових досліджень та маркетингу Віннічек Н. Р. та заступника начальника планово-фінансового відділу Чулой Т.М. цим актом підтверджують, що результати дисертаційної роботи аспіранта кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Саталкіної Лілії Олександрівни використані при виконанні науково-дослідної роботи кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка» за темою «Побудова систем провесно-структурованого менеджменту в умовах розвитку міжнародної економічної діяльності» (номер державної реєстрації № 0114U001692) у 2014 р. Зокрема, Саталкіною Л. О. розроблено методику використання інвестиційного портфелю підприємствами на основі масштабно-якісної моделі, узагальнено основні принципи використання інвестиційного портфелю підприємства з точки зору фінансування проектів зовнішнього та внутрішнього спрямування

Голова комісії:

Заст. Начальника НДЧ,
д.т.н., проф

А. О. Лозинський

Члени комісії:

Заст. зав. каф. ММП
з наукової роботи,
к.е.н., доц.

О. І. Бала

Зав. відділу ОНДМ

Н. Р. Віннічек

Заст. Нач. ПФВ

Т. М. Чулой



ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор з наукової роботи
Національного університету
«Львівська політехніка»
д.т.х., професор Ліх З.Г.
17.08.13 р.

АКТ

**про використання результатів дисертаційної роботи
Саталкіної Лілії Олександрівни, представленої на здобуття
наукового ступеня кандидата економічних наук, при виконанні держбюджетної теми
Національного університету «Львівська політехніка»
ДБ/ПСМ «Методологія та інструментарій процесійно-структурованого менеджменту»**

Комісія у складі голови – заступника начальника НДЧ, д.т.н., проф. Лозинського А.О. та членів: завідувача кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва, д.е.н., проф. Кузьміна О.Є., завідувача відділу організації наукових досліджень та маркетингу Віннічек Н.Р. та заступника начальника планово-фінансового відділу Чулой Т.М. цим актом підтверджують, що результати дисертаційної роботи аспірантки кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Саталкіної Лілії Олександрівни використані при розробленні держбюджетної теми Національного університету «Львівська політехніка» ДБ/ПСМ «Методологія та інструментарій процесійно-структурованого менеджменту» (номер державної реєстрації № 0111U001215, затвердженої наказом Міністерства освіти і науки України № 1177 від 30.11.2010 р.) на кафедрі менеджменту і міжнародного підприємництва у 2013 р. при написанні Розділу 3 «Розроблення інструментарію процесійно-структурованого менеджменту», підрозділу 3.4. «Формування моделі створення та комерціалізації інтелектуального капіталу як інструмента підвищення ефективності системи процесійно-структурованого менеджменту», пункту 3.4.10. «Комплексна система формування інвестиційного портфелю підприємства». Зокрема, Саталкіною Л.О. в межах системи процесійно-структурованого менеджменту розроблено процес формування інвестиційного портфелю підприємства на засадах системного підходу.

Голова комісії:

Заст. начальника НДЧ,
д.т.н., проф.

А.О. Лозинський

Члени комісії:

Зав. каф. ММП
д.е.н., проф.

О.Є. Кузьмін

Зав. відділу ОНДМ

Н.Р. Віннічек

Заст. нач. ПФВ

Т.М. Чулой



04153

УКРАЇНА

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

вул. С. Бандери, 12, Львів, 79013, тел. (380-32) 237-49-93, 258-27-58, факс: (380-32) 258-26-80
 ел. пошта: coffice@lp.edu.ua, інтернет: www.lp.edu.ua

15.05.2014 № 67-01-892

на № _____

До спеціалізованої вченої ради Д 35.052.03
 Національного університету «Львівська політехніка»

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
 Саталкіної Лілії Олександрівни**

Основні положення та результати дисертаційної роботи Саталкіної Лілії Олександрівни на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук були впроваджені у навчальний процес та використовувались при викладанні таких дисциплін: «Економіка та управління знаннями» (для студентів напряму підготовки 8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю» усіх форм навчання), «Міжнародний менеджмент» (для студентів напряму підготовки 8.03050301 «Міжнародна економіка», 8.03050701 «Маркетинг» усіх форм навчання). Зокрема у навчальному процесі використовувались запропоновані Саталкіною Л. О.:

1) сутність поняття «інвестиційного портфелю» в контексті діяльності підприємства. Класифікація ресурсів як основних джерел фінансування інвестиційного портфелю (Методичні вказівки для проведення практичних занять з дисципліни «Міжнародний менеджмент», тема 7 «Фінансові рішення в міжнародному менеджменті. Фінансування зовнішньої торгівлі», пункт 7.2 «Фінансування діяльності міжнародної компанії та іноземні інвестиції»);

2) визначення поняття інвестиційного портфелю підприємства як джерела фінансування проектів інтелектуального капіталу. Поняття та структура ресурсів інвестиційного портфелю підприємства (Конспект лекцій з дисципліни «Економіка та управління знаннями», тема 2 «Інтелектуальний капітал підприємства: сутність, структура»).

Проректор з науково-педагогічної роботи
 Національного університету
 «Львівська політехніка»,
 к.е.н., проф.

Виконавець:
 Кузьмін О. С.
 (032) 258-22-10

А. Г. Загородній

СП ТОВ «СФЕРОС-ЕЛЕКТРОН»
Spheros-Elektron GU GmbH



вул. Шевченка, 315 м. Львів, 79069, Україна
 тел.: 00380(32)291-15-64 факс: 00380(32)291-37-53
 Web: www.spheros.electron.ua
 E-mail: office@spheros.electron.ua
 Код ЄДРПОУ 23972496, р/р. 26004000003947
 у ПАТ "Віс Банк", МФО 325213
 інд. под. № 239724913071,
 № свід. 18177817

Schewtschenko-Strasse 315 79069, Lviv, Ukraine
 Tel.: 00380(32)291-15-64 Fax: 00380(32)291-37-53
 Web: www.spheros.electron.ua
 E-mail: office@spheros.electron.ua
 EDRPOU Nr. 23972496, Konto Nr. 26004000003947
 in VC BANK AG, MFO 325213
 Steuer-Nr. 239724913071
 Registr. Nr. im Finanzamt Lviv 18177817

16 грудня 2014 р. № 095-190/1
 На № _____ від _____ 201 р.

ДОВІДКА

ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Результати наукових досліджень дисертантки Національного університету «Львівська політехніка» Саталкіної Лілії Олександрівни у сфері формування та використання інвестиційного портфелю впроваджено в діяльність підприємства СП ТОВ «Сферос-Електрон». Зокрема, впроваджено розроблену методику використання інвестиційного портфелю підприємства на основі масштабно-якісної моделі, яка шляхом визначення зміни визначених індикаторів масштабності та якості розвитку внаслідок впровадження виробничо-господарських проєктів, дозволяє обрати найбільш оптимальні з них.

На підприємстві впроваджено нові методичні підходи до використання інвестиційного портфелю, які сформовані на основі рекомендацій, викладених у дисертаційній роботі Саталкіної Л.О.

Використання результатів дисертаційної роботи Саталкіної Л.О. сприяло підвищенню ефективності інвестиційної діяльності внаслідок оптимізування процесу залучення інвестиційних ресурсів у найбільш сприятливі та перспективні для підприємства виробничо-господарські проєкти.

Генеральний директор
 СП ТзОВ «Сферос-Електрон»



О. Стародуб



"Trans-Service-1" GmbH
79018, Ukraine, Lviv,
Gorodotska str., 155, u/b 2789

ТзОВ «Транс-Сервіс-1»
79018, м. Львів, а/с 2789 (для листів)
79018, Україна, Львів, вул. Гордоцька, 155

Тел./факс: +38 (032) 242 12 88
office@trans-service-1.com.ua
www.trans-service-1.com

16.12.2014р. № 095-190/1

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукового дослідження Саталкіної Лілії
Олександрівни щодо формування та використання інвестиційних портфелів
ТзОВ «Транс-Сервіс-1»

Повідомляємо, що в роботі ТзОВ Транс-Сервіс-1 використано розроблені положення дисертаційної роботи Саталкіної Л. О., зокрема інструментарій ідентифікування інвестиційних портфелів підприємства. Запропонована класифікація на відміну від існуючих дозволяє точніше сформулювати вимоги та прийняти обґрунтоване рішення щодо цільових параметрів інвестиційного портфелю. На підприємстві впроваджено нові методичні підходи до формування та використання інвестиційного портфелю, які сформовані на основі рекомендацій, викладених у дисертаційній роботі Саталкіної Л. О.

Використання результатів дисертаційної роботи Саталкіної Л. О. сприяло зниженню рівня втрат, спричинених недоліками у системі формування інвестиційного портфелю підприємства.

Директор



В.В. Саноцький