

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут інноватики, природокористування та
інфраструктури
Кафедра економічної експертизи та землевпорядкування

ХОЛІН Олексій Андрійович

Формування та використання інвестиційних портфелів підприємства //
Formation and use of enterprises' investment portfolios

спеціальність 051 – Економіка
освітньо-професійна програма – Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ЕОЗм-21
О.А. Холін

Науковий керівник:
к.е.н., доцент А.М. Бутов

Кваліфікаційну роботу допущено
до захисту:

« ___ » _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ Б.О. Язлюк

ТЕРНОПІЛЬ - 2022

Зміст

Вступ	3
РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛЮ ПІДПРИЄМСТВ	6
1.1. Сутність та призначення інвестиційного портфеля для підприємства	6
1.2. Концептуальні засади формування і використання інвестиційного портфелю підприємства	19
Висновки до Розділу 1	32
РОЗДІЛ 2. ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА	34
2.1. Фактори впливу на процес формування інвестиційного портфеля підприємства	34
2.2. Інвестиційні ресурси у структурі портфеля	44
Висновки до Розділу 2	56
РОЗДІЛ 3. ФАКТОРИ І ПЕРЕДУМОВИ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА	57
Висновки до Розділу 3	65
Висновки	67
Список використаних джерел	69

ВСТУП

Актуальність теми. 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.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної 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.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у такому: 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;

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.

РОЗДІЛ 1

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛЮ 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 [13]: «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» [13].

У законі України «Про інвестиційну діяльність» зазначено, що [13]: «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 [62, с. 179; 2, с. 218-219, 298-300; 7, с.44; 8; 73]. 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) [61; 2; 4; 11].

Таблиця 1.1

Підходи до трактування поняття «інвестиційний портфель»

Літературні джерела	Трактування поняття «інвестиційний портфель»
1. Бланк І. 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. Управление инвестиционной 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	Цілеспрямовано сформована сукупність інвестиційних активів (реальних або фінансових інвестицій), що належать фізичній або

літератури, 2011. – 400 с	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 керізн. 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 лекцій. – 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].
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].

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 [2, с. 209, 211]. Основна ідея Марковіца полягала у диверсифікуванні активів в портфелі, що може бути досягнуто шляхом інвестування у акції різних компаній [60, с. 5].

Враховуючи результати аналізування літературних джерел [61; 2; 4; 11], 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 [2, с. 342; 47]. 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 [56, 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 [4, 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 [23]. 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 [55; 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 розвиток.

Окремі науковці [38, с. 82; 42] розглядають інвестиційний портфель як сукупність інструментів інвестиційної діяльності. Такий підхід не акцентує необхідності оптимізування структури інвестиційних ресурсів у портфелі, а також їх ефективного використання.

Погляди науковців на визначення та особливості поняття [61; 2; 4], а також підходи до типологізації інвестиційних портфелів дозволяють сформувати класифікацію різновидів інвестиційного портфеля підприємства за основними ознаками (рис. 1.1).

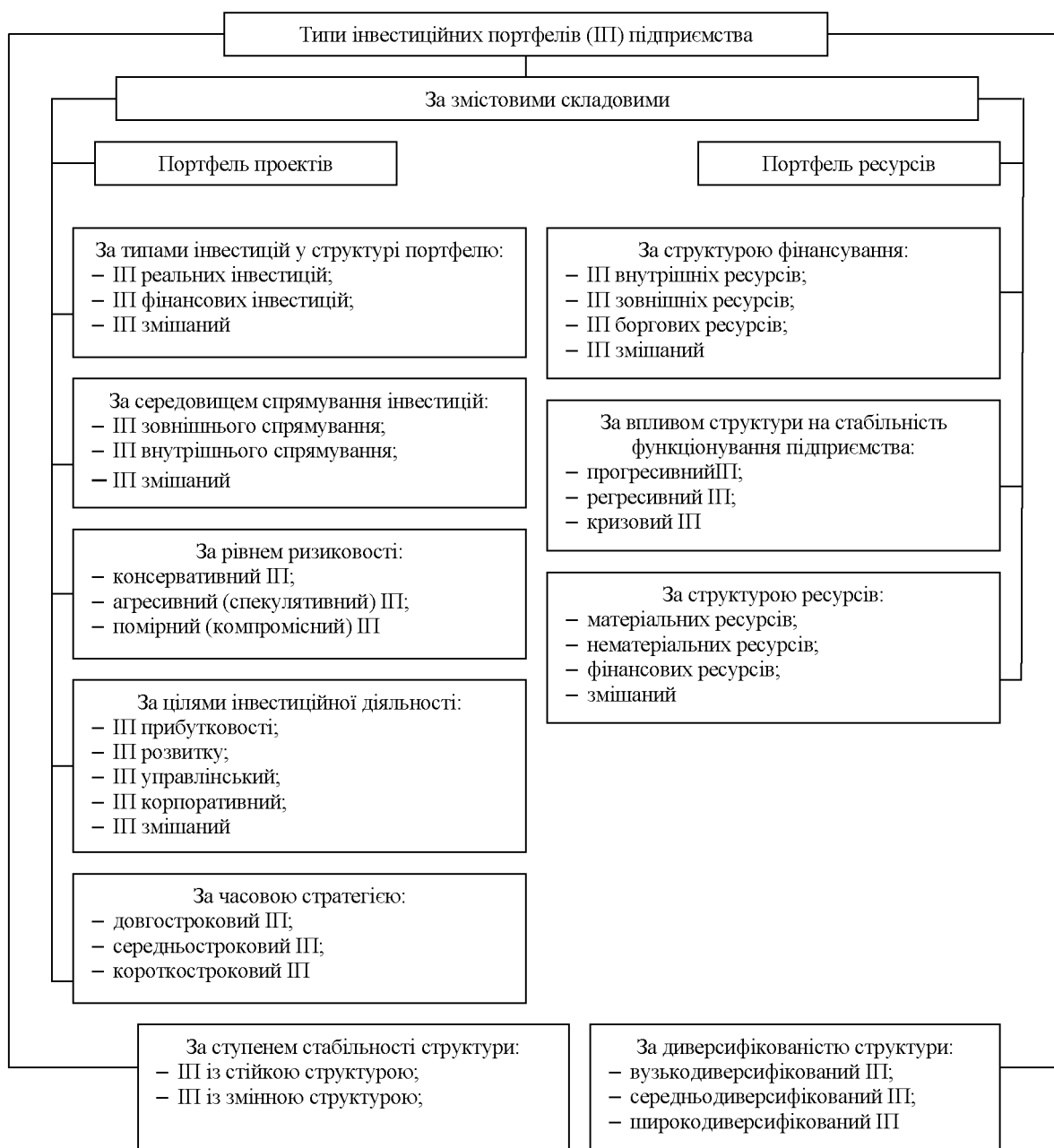


Рис. 1.1. Типи інвестиційних портфельів підприємств

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 [4; 24; 28]. Фінансові інвестиції – це інвестиції, які передбачають вкладення коштів у фінансові інструменти [38, 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 прямо пропорційними, 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 портфелів 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 портфелів:

- 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 портфелів із змінною структурою характерним є гнучкий підхід до формування структури портфеля проектів і ресурсів протягом 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 портфелів підприємств, що сприятиме вирішенню визначених проблем. В контексті забезпечення розвитку підприємства формування і використання інвестиційного портфеля відбувається послідовно (рис. 1.2).

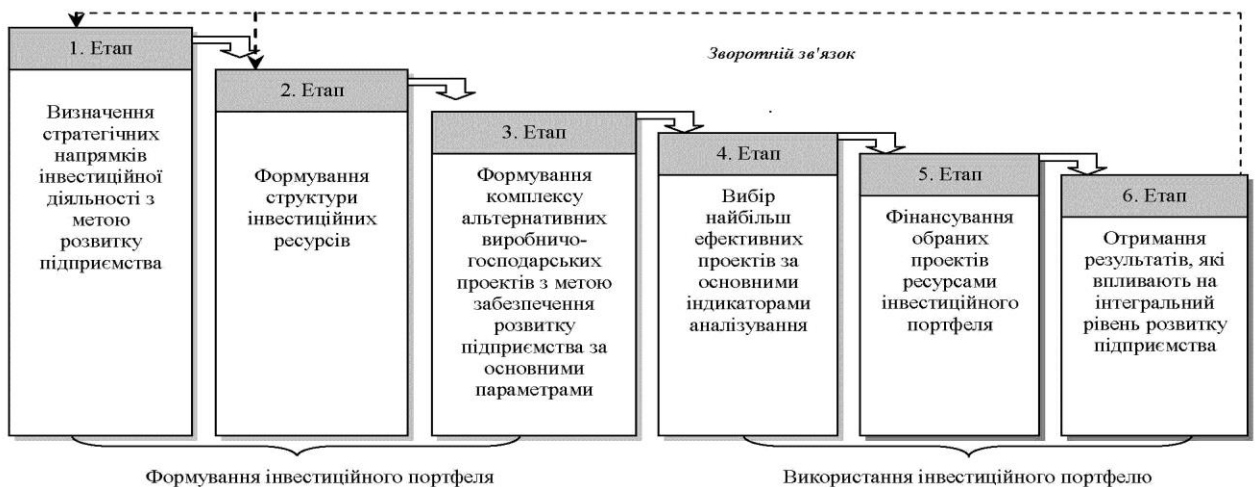


Рис. 1.2. Послідовність формування та використання інвестиційного портфеля в контексті забезпечення розвитку підприємства

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 [38, 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 [4, с. 291], В. В. Бочаров визначає важливість оцінювання проектів, які будуть прийняті до реалізування, визначення обсягів та структури ресурсів, а також джерел їх залучення [3, 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 [46], Чиненов М. В. визначає основні принципи формування інвестиційного портфеля [49, с. 123-124].

Аналізуючи наукові роботи Староверової Г.С., можна зробити висновок, що до основних цілей формування інвестиційного портфеля підприємства доцільно віднести [44, 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 [32, 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 [30, 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 [32, 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 [61, с. 8]. Згідно з такою концепцією, науковцями визначено, що процес використання інвестиційного портфеля відбувається таким чином [55, с. 8]: впровадження інвестиційної стратегії; вибір активів до структури портфеля; оптимізація портфеля, тобто визначення найбільш прийнятної комбінації

дохідності 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).

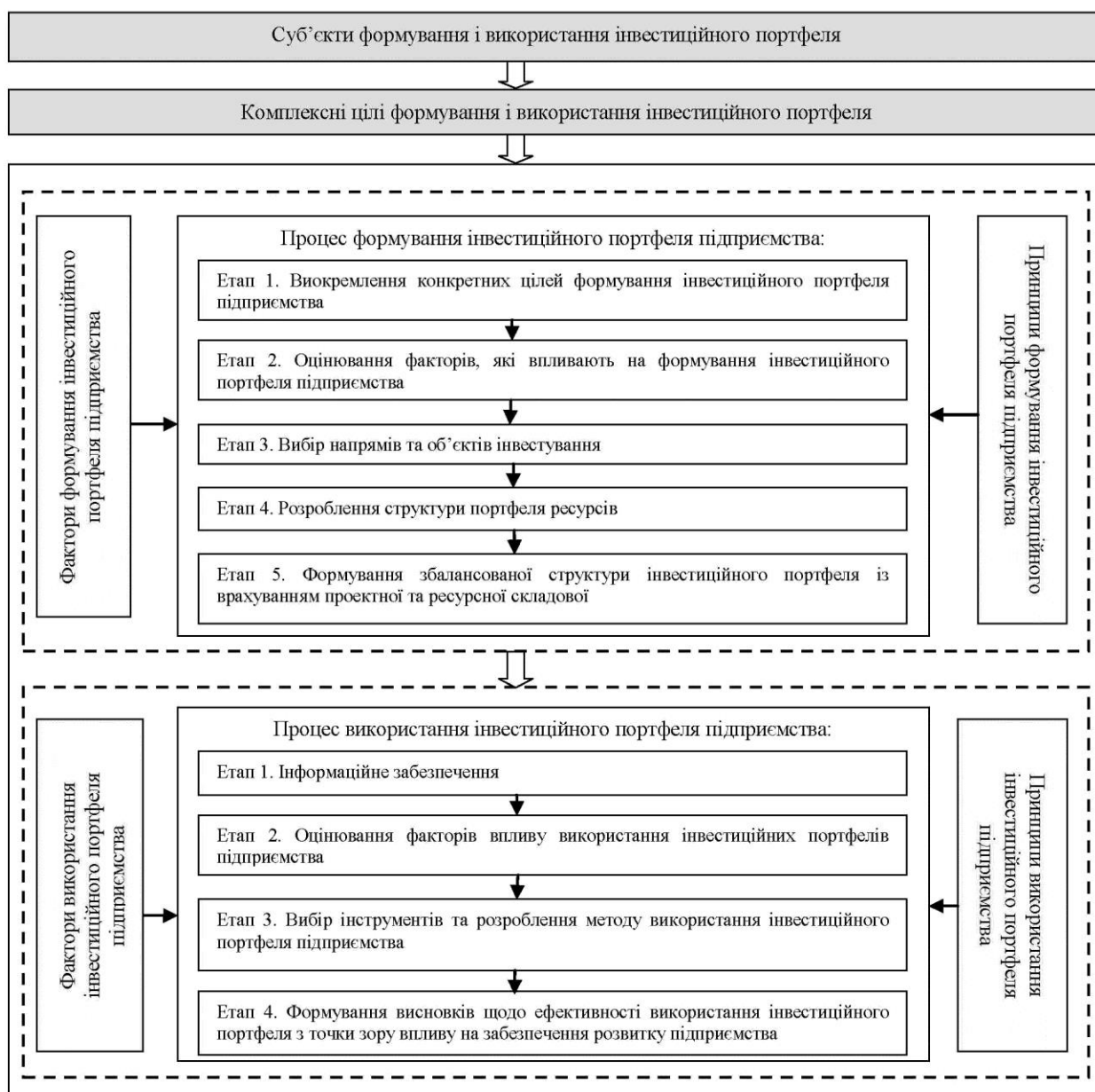


Рис. 1.3. Концептуальна модель формування та використання інвестиційного портфеля підприємства

Зазначимо, що кожен аспект доцільно розглянути з точки зору Суб'єктами формування та використання інвестиційного портфеля підприємства можуть бути: керівництво підприємства, менеджери інвестиційних відділів, аналітики та консультанти з питань інвестиційної діяльності.

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 [55; 10].

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 [32, с. 26].

Принципами використання інвестиційного портфеля І. П. Мойсеєнко називає [32, 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.

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.

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.



Рис. 1.4. Процес формування інвестиційного портфеля підприємства

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.

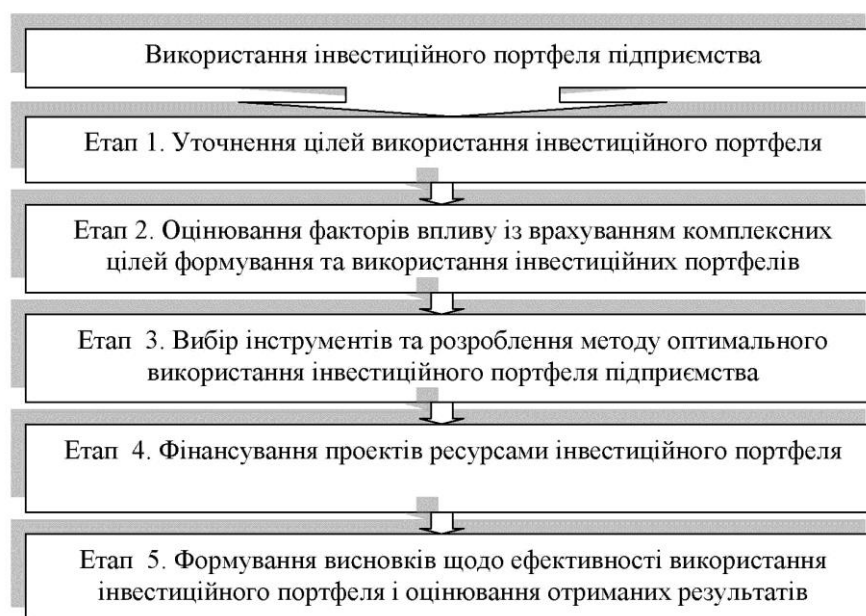


Рис. 1.5. Процес використання інвестиційного портфеля підприємства

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 загальноекономічних 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.

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 [54, 51]:

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 [52, 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 вцілому, а не на окремих його статтях, оскільки частки проекту не можуть повністю характеризувати причини і основні цілі цілого [57 с. 20-30; 58, 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 [62 с. 179; 42, 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 [62, с. 183].

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

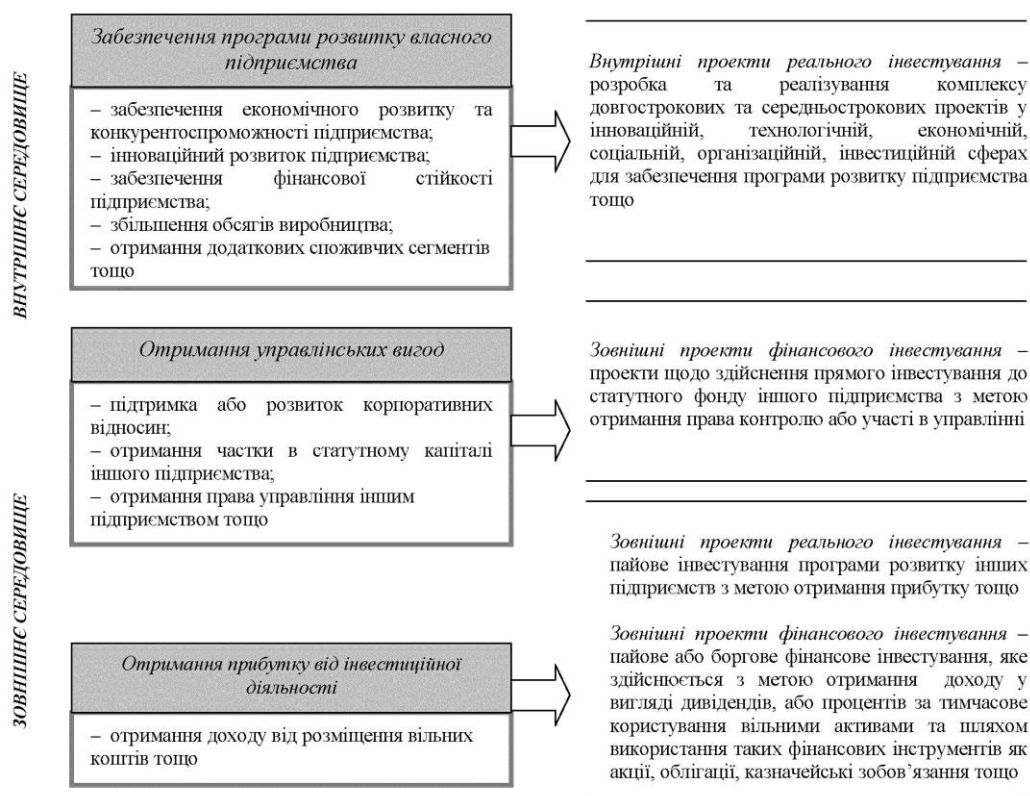


Рис. 1.6. Взаємозв'язок цілей формування та використання інвестиційного портфеля з відповідними групами виробничо-господарських та фінансових проектів підприємства.

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 сформуванню та обґрунтувати послідовність процесів формування та використання інвестиційного портфеля, на основі врахування визначальних елементів.

Висновки до Розділу 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 запропонованому 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.

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 [25, 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 визначають індекс інвестиційної привабливості [18, 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) [12, 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.

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 акторів 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 [9; 12; 18], 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).



Рис. 2.1. Фактори формування інвестиційного портфеля підприємства

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.

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.

Законодавчо-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 субсидювання, 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%) [18].

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 [41].

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%) [41].

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 [9; 12]. 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 [20, с. 214-216; 35]:

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;

6) 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.

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

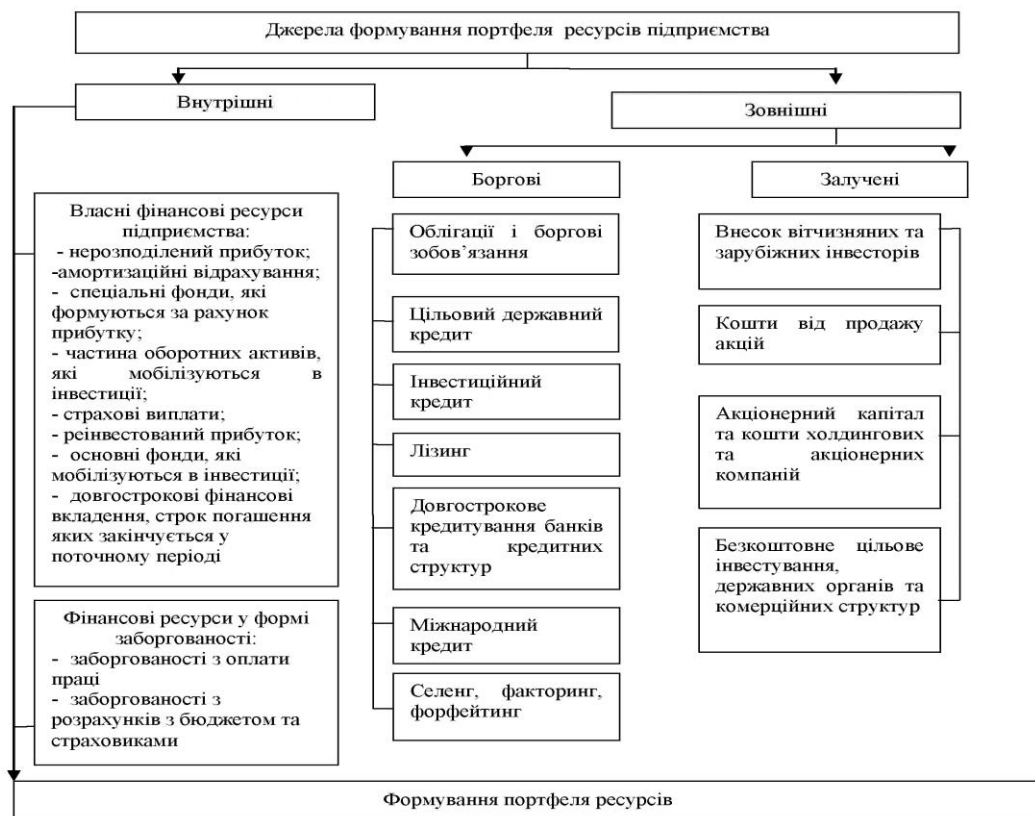


Рис. 2.2. Джерела інвестиційних ресурсів

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.

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 [7; 25]. В табл. 2.1 представлено статистичну інформацію щодо динаміки фінансових результатів машинобудівних підприємств України, за період з 2016 по 2020 рр.

Таблиця 2.1

Динаміки фінансових результатів машинобудівних підприємств України та Львівської області, за період з 2016 по 2020 рр.

Джерела фінансування	Значення показників по Україні					Значення показників по Львівській області				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
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

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 2016 р. прибутки перевищували збитковий фінансовий результат на 4204,9 млн. грн., у 2017 – на 10639,6 млн. грн., у 2018 р. – на 9268,8 млн. грн., у 2019 р. – на 2768,6 млн. грн. Проте в 2020 р. спостерігається значне переважання збитків підприємств, майже на 223047,3 млн. грн. Найменшою різниця між прибутками та збитками підприємств спостерігалась в 2016р. Найбільший приріст прибутків спостерігався у 2018 р.

Проте у 2019 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 2016 р., проте до 2018 р. спостерігається стабільне зменшення, у 2019 та 2020 рр. частка збиткових підприємств зростає.

У фінансових результатах машинобудівних підприємств Львівської області протягом усього аналізованого періоду обсяги прибутків перевищують збитки: у 2016 р. – на 55,2 млн. грн., у 2017 р. – на 111,6 млн. грн., у 2018 р. – на 99,7 млн. грн. У 2019 р. спостерігається зменшення на 98,5 млн. грн. У 2020 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 2016 по 2018 рр., а у 2019 та 2020 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

[7]. 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 [48]:

– 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.

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 [23, с. 117]. Проаналізуємо тенденцію щодо промислових підприємств України за період 2015-2020 рр (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Знос основних засобів та обсяги інвестицій в основний капітал на промислових підприємствах України за період 2015-2020 рр.

Роки	Вартість основних засобів, млн. грн.		Ступінь зносу засобів, %	Інвестиції в капітал, млн. грн.
	первісна (переоцінена) вартість	залишкова вартість		
2015	970942	370807	61,8	57657,6
2016	1101199	407616	63,0	58558,2
2017	1116367	482459	56,8	86312,8
2018	1603646	685030	57,3	-
2019	1749110	753733	56,9	-
2020	1937821	769518	60,3	-

Отже, як видно з даних у табл. 2.2 ступінь зносу основних засобів коливається протягом усього періоду із зростання у 2016 р – на 1,2%, зменшенням у 2017 р. на 7%, та незначним зростанням на 0,5% у 2018 р. У 2019

р. відбувається стрімке зростання ступіня 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 2017 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 2019 р. представлено в табл 2.3.

Таблиця 2.3

Стан основних засобів та інвестиційної нерухомості досліджуваних підприємств станом на 2020 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 «Конвєср»	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

До існуючих схем самофінансування можна віднести [34, с. 37-38]: – спонтанне фінансування інвестування коштів у ході їх поступлення й накопичення – визначається особливостями фрмування 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 [17; 31]: 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 [17].

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 [31].

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 [53]. 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 [5].

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 облигації. До недоліків можна віднести витрати на емісію і розміщення облигацій, часто із залученням професійних посередників [31].

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.

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 [31]. 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 [5].

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 [14].

Станом на 2020 р. було зареєстровано 267 юридичних осіб лізингодавців, а також 415 фінансових компаній, що надають послуги фінансового лізингу [39, с. 1]. Рейтинг найбільших лізингових компаній складений за даними Асоціації «Українське Об'єднання Лізингодавців» станом на 30 червня 2020 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 2018 – 2020 рр. представлена в табл. 2.5.

За 2020 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 2019 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 31.12.2020 р. даний показник становить 4 078,6 млн. грн., або 69,4 % [39, с. 14]. Станом на 31.12.2020 р.

спостерігається тенденція зменшення частки довгострокових договорів лізингу.

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 [31].

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

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 [3].

В контексті формування портфеля ресурсів аналіз показників дозволить зробити висновки щодо [20, с. 262-26]:

– 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).

Висновки до Розділу 2

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.

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.

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%.

РОЗДІЛ 3

ФАКТОРИ І ПЕРЕДУМОВИ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ ПІДПРИЄМСТВА

В умовах сьогодення важливою проблемою для підприємств машинобудування і 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 аспекта у розвитку підприємства: кількісний аспект - збільшення обсягів споживання ресурсів; структурний аспект - зміни у складі; якісний аспект - зміни у характеристиках споживання елементів [1, с. 27]. Проте деякі науковці наголошують не лише на якісному, але й на кількісному аспекті змін, в процесі розвитку підприємства [45] 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 [30, 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 [30, 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 [40, 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 [43, 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.

У науковій літературі запропоновано ряд підходів до класифікації розвитку підприємства [81-89], проте серед основних видів розвитку, більшість науковців [6; 15, с. 35] виокремлюють екстенсивний та інтенсивний розвиток підприємства.

Фактори впливу на процес розвитку підприємства досліджено в багатьох науково-літературних джерелах [25-29], зокрема 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 [22, 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).



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

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
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.
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.

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

Висновки до Розділу 3

Аналізування науково-літературних джерел підтвердило, що вітчизняними 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.

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.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі теоретично обґрунтовано вирішення наукового завдання щодо формування та використання інвестиційного портфеля підприємств. Метою дослідження є забезпечення розвитку підприємств, на базі ефективного використання інвестиційних портфелів.

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.

Розвинуто і доповнено класифікацію інвестиційних портфелів 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.

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).

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.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Афанасьев Н.В. Управление развитием предприятия: [монография] / Афанасьев Н.В., Рогожин В.Д., Рудыка В.И. – Х.: Издательский дом «ИНЖЭК», 2003. – 184 с.
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.:Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
3. Бочаров В. В. Инвестиции / В. В. Бочаров // Учебное пособие – Питер, 2008. – 176 с.
4. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз [Текст] / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко // Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
5. Вишнивецкая Е. А. Методы финансирования нового предприятия малого бизнеса / Е. А. Вишнивецкая, Е. А. Силина // [Электронный ресурс]. Режим доступа <http://www.econ.asu.ru/pdf/confYprConsult/Vishnivetskaya.pdf>
6. 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.
7. Гриньова В.М. Інвестування: підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
8. 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
9. 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.
10. Діагностика стану підприємства: теорія і практика: [монографія] / [за заг. ред. проф. А.Е. Воронкової]. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 448 с.
11. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 3 / [редкол. С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
12. 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.

13. 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>

14. 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>

15. Запасна Л. С. Економічна сутність розвитку підприємства / Л.С. Запасна // Проблемы материальной культуры. – Экономические науки. – №2. – 2007. – С. 32-37.

16. Захарченко В.І. Динаміка інвестиційно-інноваційних процесів у нестабільному середовищі: [монографія] / В.І. Захарченко, М.О. Акулюшина. – Херсон: Олді-плюс, 2012. – 212 с.

17. Иголина Л. Л. Методы финансирования инвестиционных проектов [Електронний ресурс]. Режим доступу http://www.cfin.ru/investor/finance_meths.shtml

18. 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](http://www.eba.com.ua).

19. 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

20. 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.

21. 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.

22. Кучерова Е. Н. Современный поход к устойчивому развитию

предприятия / Е. Н. Кучерова // Весник ОГУ. – 2007. – Вип. №9. С. 76-81

23. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: [навч. посіб.] / Т. В. Майорова. – К.: Центр навчальної літератури», 2003. - 376 с.

24. Майорова Т. В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія [Текст] / Т. В. Майорова. – К.:КНЕУ, 2013 – 332 с

25. 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.

26. 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/>

27. 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.

28. Мальцева Ю. Н. Инвестиции [Текст] / Ю. Н. Мальцева // Конспект лекций. – М.: ЭКСМО, 2008. – 160 с.

29. 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.

30. Мельник О. Г. Системи діагностики діяльності машинобудівних підприємств: полікритеріальна концепція та інструментарій: [монографія] / О. Г. Мельник. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2010. – 344 с.

31. Методы финансирования инвестиционных проектов [Електронний ресурс]. Режим доступу http://www.arendator.ru/invest_finance.php

32. Мойсеєнко І. П. Інвестування. [Електронний ресурс] – Режим

доступу: <http://westudents.com.ua/glavy/26884-14-sutnst-zavdannya-investitsynogomenedjmentu.html>

33. 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.

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

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

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

37. 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.

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

39. 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>

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

41. 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.

42. 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.

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

44. Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина // Учебное пособие - М.: КНОРУС, 2006. – 312 с.

45. Стеченко Д.М., Григорович А.В., Дука А.П. Менеджмент. Словник-довідник: Навч. посіб. Для студ. ВНЗ. –Хмельницький: Видавництво «Поділля», 2004. – 587 с.

46. Топсахалова Ф. М-Г. Инвестиции: монография / Ф. М-Г. Топсахалова. – «Академия Естествознания», 2010. [Електронний ресурс] – Режим доступу. <http://www.monographies.ru/70>

47. 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/>

48. 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>

49. Чиненов М. В. Инвестиции [Текст] / М. В. Чиненов, А. И. Черноусенко, В. И. Зозуля, Н. А. Хрусталеv. – М.: КНОРУС, 2007. – 248 с.

50. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент [Текст] / В. М. Шелудько // Підручник. – К.: Знання, 2006, 439 с

51. Щукін Б. М. Інвестування: курс лекцій / Б. М. Щукін. – К.: МАУП,

2004. – 216 с.

52. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / под ред. М. Римера // Учебник для вузов 4-е изд., перераб. И дополн. – СПб.: Питер, 2011. – 432 с.

53. Эффект финансового левириджа [Электронный ресурс]. Режим доступа <http://www.spb-mb.ru/index.php?page=192>

54. Bierman H. The capital budgeting decision: economic analysis of investment projects / H. Bierman, Jr. Smidt, S. Smidt. - Routledge, 2007. -402 p.

55. 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

56. 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.

57. Guide to cost benefit analysis of investment project // EUROPEAN COMMISSION Directorate General Regional Policy, 2008. - 257 p.

58. 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.

59. James B. Bexley Banking trends in the investment portfolio / James B. Bexley // Journal of Finance and Accountancy – 2014. - Volume 17.

60. 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.

61. Managing investment portfolios / [Maginn John L, Tuttle Donald L., McLeavey Dennis W., Pinto Jerald E.]. - John Wiley & Sons, Inc., 2007. – 929 p.