

УДК 658.14

**Лупак Р.Л.***кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки підприємства  
Львівської комерційної академії***Мігущенко Ю.В.***кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник Регіонального філіалу  
Національного інституту стратегічних досліджень у м. Львів*

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Визначено важливість портфельного інвестування для діяльності підприємств у сучасних умовах значних бізнес-ризиків. Обґрунтовано сутність інвестиційного портфелю підприємства, цілі та особливості його формування. Досліджено чинники портфельного інвестування, які мають значний вплив на ефективність підбору об'єктів інвестиційних процесів. Показано послідовність процесу прийняття управлінських рішень у контексті портфельного інвестування підприємства.

**Ключові слова:** портфельне інвестування, діяльність підприємства, проектування, управлінські рішення.

### **Лупак Р.Л., Мигущенко Ю.В. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯМИ**

Определена важность портфельного инвестирования для деятельности предприятий в современных условиях значительных бизнес-рисков. Обоснована сущность инвестиционного портфеля предприятия, цели и особенности его формирования. Исследованы факторы портфельного инвестирования, которые имеют значительное влияние на эффективность подбора объектов инвестиционных процессов. Показана последовательность процесса принятия управленческих решений в контексте портфельного инвестирования предприятия.

**Ключевые слова:** портфельное инвестирование, деятельность предприятия, проектирование, управленческие решения.

### **Lupak R.L., Migushchenko Y.V. CONCEPTUAL APPROACHES OF PORTFOLIO INVESTMENT COMPANIES**

Identified the importance of portfolio investment for enterprises in the modern conditions a significant business risk. The article justifies the essence of the investment portfolio of the company, goals and the peculiarities of its formation. We have studied the factors of portfolio investment, which have a significant impact on the efficiency of selection of objects of investment processes. Shows the sequence of the process of managerial decision-making in the context of portfolio investment company.

**Keywords:** portfolio investments, activities of the company, design, management decisions.

**Постановка проблеми.** Інвестиційній діяльності підприємств властива висока ризикованість, і, відповідно, стратегічне проектування фінансових вкладень повинно бути достатньо інформаційно-аналітично забезпеченим, передбачати різні варіанти коригування та консолідації дій учасників інвестиційних процесів та завершуватись імплементацією інноваційних розробок у бізнес-процеси. Відтак, підприємства для досягнення інвестиційних цілей диверсифікують фінансове забезпечення проектів шляхом пошуку та використання альтернативних інвестиційних джерел, розширення видів діяльності, інтеграції та комерційного партнерства. Таким чином, суб'єкти господарської діяльності формують портфель стратегічних рішень із урахуванням їх важливості у відповідності із формуванням пріоритетних векторів інвестиційно-інноваційного розвитку у конкурентному середовищі.

На нашу думку, використання портфельного підходу до інвестування дозволяє раціональніше врахувати вплив зовнішніх та внутрішніх ризиків, забезпечити прийнятний рівень капіталізації інвестиційно-інноваційних програм розвитку, якісно здійснити планування та ефективно використовувати перспективні форми комерціалізації результатів інноваційної діяльності, підвищити ефективність управління фінансово-інвестиційним потенціалом тощо.

Портфельне інвестування підприємства є цілеспрямованими процесом капіталізації системи та посилення диференціації і розширення сфери інвестиційної діяльності, інноваційної вертикальної чи горизонтальної інтеграції бізнесу, реалізації фінансової підтримки імплементації інноваційних розробок. Проте ефективно використання такого підходу

потребує обґрунтування концептуальних положень, які засвідчать його стратегічні пріоритети, переваги, механізм та засоби реалізації. Відтак, актуально розглянути усі теоретико-методологічні аспекти концептуального підходу до проектного інвестування та ідентифікувати взаємозв'язки управління інвестиційними портфелем із загальною сукупністю бізнес-процесів підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні засади портфельного інвестування та рекомендації щодо його застосування у діяльності підприємств розроблялися у наукових працях Х. Барнета, С. Глазьєва, Е. Денісона, П. Друкера, М. Калецкі, М. Кондратьєва, С. Кузнеця, Ф. Махлупа, Р. Менселла, Р. Солоу, В. Туган-Барановського, Р. Фатхутдинова, Х. Фрімена, В. Хартмана, А. Шпідгоффа, Й. Шумпетера, Ю. Яковця.

Водночас провідними сучасними вітчизняними дослідниками у вирішенні згаданої проблеми є І. Алексєєв, А. Гальчинський, В. Геєць, М. Долішній, О. Кириленко, О. Ковалюк, М. Козоріз, В. Корнєєв, М. Крупка, О. Кузьмін, О. Лапко, С. Лондар, І. Луніна, Л. Нейкова, Л. Омелянович, С. Онишко, В. Опарін, А. Пересада, А. Поддєрьогін, В. Точилін, В. Федосов, Л. Федулова, Д. Черваньов, А. Чухно, С. Юрій.

Проте в міру розвитку нових видів діяльності змінюються сукупність об'єктів реального інвестування та цільові орієнтири фінансових вкладень у інноваційні розробки, що потребує удосконалення інвестиційного портфелю підприємств.

**Мета статті** полягає в обґрунтуванні концептуальних положень застосування портфельного інвестування в господарській діяльності підприємств.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Портфельний підхід є комплексним інструментом, який об'єднує різні сфери управління, а для підприємства забезпечує системність та збалансованість розвитку. Ураховуючи особливості інвестиційного процесу, такий підхід дозволяє здійснити раціональний підбір фінансових інструментів стосовно реалізації стратегії фінансового інвестування.

А. Бланк до стратегічних цілей формування інвестиційного портфеля відносить (1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу, (2) зростання швидкими темпами обсягу інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі, (3) забезпечення мінімізації рівня фінансово-інвестиційних ризиків, (4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля, (5) підвищення ефекту «податкового щита» інвестиційного процесу [1, с. 215–220].

І. Мойсеєнко зазначає, що формування інвестиційного портфеля підприємства здійснюється на підставі інвестиційної стратегії, яка визначає основні напрямки інвестування. При цьому структура інвестиційного портфеля залежить від типу діяльності підприємства, стадії життєвого циклу виробництва продукції, виду інноваційної стратегії, а також макроекономічних чинників [4, с. 134].

Притримуються такої думки й О. Скибінський та Л. Саталкіна, додаючи, що формування та впровадження інвестиційних портфелів є складним процесом послідовних етапів, які здійснюють підприємства. Для оптимізування такого процесу повинна бути сформована система управління інвестиційним портфелем підприємства, яка базується на загальних функціях менеджменту. Така система передбачає і об'єднує послідовні етапи та складові, які важливо враховувати під час формування та використання інвестиційних портфелів [8, с. 294–295]. Очевидно, що формування інвестиційного портфеля на підприємствах відбувається після визначення основних цілей фінансово-економічного розвитку та пріоритетів інвестиційної політики. Так, на передінвестиційному етапі портфель інвестицій формується відповідно до власних можливостей інвестора та інвестиційної привабливості зовнішнього середовища з метою визначення прийнятного рівня фінансово-економічного ризику. Відповідно, проводиться аналіз інвестиційної діяльності підприємства, на основі якого виділяються основні характеристики інвестиційного портфеля (ступінь допустимого ризику, розміри очікуваного доходу, можливі відхилення від нього) та здійснюється оптимізація пропорцій різних видів інвестицій у рамках всього інвестиційного портфеля з урахуванням обсягу і структури інвестиційного капіталу [6, с. 101–102].

Інвестиційні рішення суб'єкта господарської діяльності слід розуміти як його здатність до стратегічного розвитку відносно запропонованих державою та ринковим середовищем економічних правил ведення бізнесу. Вітчизняні підприємства у розробці стратегічних завдань розвитку враховують інвестиційні інтереси власного бізнесу, що дозволять обрати конкурентну позицію на ринку. Однак здатність відтворення інвестиційних інтересів підприємств є в прямій залежності від пропозиції держави щодо організації і регулювання економічних відносин.

Наголосимо, що сьогодні дестимулюючим чинником портфельного інвестування є середовище державної підтримки інвестиційно-інноваційної діяльності, яке продовжує залишатися несприятливим через високу політичну залежність, економічну

нестабільність, зростання рівня криміногенності в підприємницькій діяльності. Відповідно, одним з головних стратегічних завдань при створенні сприятливого інституційно-правового інвестиційного клімату є подолання фінансових побоювань вітчизняних та іноземних інвесторів, які мають за мету вкласти кошти в економіку України, пов'язаних із нестабільністю законодавства.

На нашу думку, органи державного регулювання насамперед повинні створювати привабливі умови бізнесу інвесторам, які інвестують кошти в удосконалення процесів виробництва, поліпшення соціально-економічного добробуту населення, формування інтеграційних зв'язків та поліпшення економічної ситуації в цілому. При цьому суб'єкти господарської діяльності повинні ініціювати перед відомчими та державними органами влади реалізацію спільних інвестиційних проектів, зокрема щодо інфраструктурного розвитку території функціонування.

Очевидно, що сьогодні для підприємств різних форм власності актуальними є питання ефективності застосування портфельного підходу до підвищення інвестиційної привабливості та ефективності використання фінансово-ресурсного потенціалу. При цьому об'єктивність портфельного інвестування є важливою в плані забезпечення моніторингу виконання стратегічних завдань фінансового проектування та прийняття ефективних організаційно-інституційних рішень, що в цілому забезпечує системність контролю інвестиційних доходів підприємства.

Більше того, при формуванні інвестиційного портфеля необхідно забезпечити взаємодію конкретних елементів, які враховують усі організаційні аспекти, економічні особливості та фінансові перспективи функціонування підприємства. При цьому портфельне інвестування повинно бути системним та послідовним. Тому формування інвестиційного портфеля підприємствам слід здійснювати за принципом системи, первинним етапом якої є інвестиційний капітал, а результатом – дохід від інвестиційно-інноваційної діяльності. Також важливо враховувати можливість зворотних зв'язків у такій системі, тобто ймовірність інвестування доходу та інших проектних програм [7, с. 158–159].

Так, для прийняття комплексних управлінських рішень в інвестиційному менеджменті використовують програмно-цільовий метод, що передбачає розробку програми портфельного інвестування і відповідного йому плану. Програма портфельного інвестування підприємства є більш ширшою у спектрі оцінки документом, що може відображати цільові орієнтири національних чи галузевих програм, етапи стратегічного досягнення збільшення доходів. Відповідно, інвестиційний портфель повинен включати окремі системи та підсистеми, побудовані за функціональним принципом. Зокрема, може використовуватися інвестування в товарну підсистему, оскільки значна частина оборотного капіталу підприємств формується завдяки товарним запасам. Важливим є забезпечення розширення масштабів реалізації програм, що дозволяє поєднувати програми інвестування на різних організаційно-управлінських рівнях інноваційної активності.

В інвестиційно-інноваційній діяльності підприємств можуть використовуватись різні схеми прийняття управлінських рішень із зростання доходів. Попри це важливим моментом є застосування управлінського підходу відповідно до критеріїв оптимальності та вибір інструментів його реалізації з урахуванням економічних та соціальних наслідків

Таблиця 1

## Послідовність процесу прийняття управлінських рішень у контексті портфельного інвестування підприємства

Етапи	Інструменти управління	Зміст управлінських рішень
1	Опис передінвестиційної ситуації	Вивчення зовнішньоекономічних та внутрішньовиробничих факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємства
2	Розрахунок багатоваріантного проекту	Формування інформаційної бази інвестиційних розрахунків, систематизація показників та взаємозв'язків між ними, визначення критичних обмежень інвестиційного плану та їх відображення у варіантах планових показників
3	Обґрунтування та вибір оптимального рішення	Обґрунтування цільових параметрів портфельного інвестування, визначення завдань мінімізації фінансово-інвестиційних ризиків та їх впливу на рівень дохідності капіталу, визначення факторів впливу на цільові параметри управління доходами, зокрема, в частині зменшення терміну окупності інвестиційного капіталу, визначення впливу інвестиційного проекту на конкурентоспроможність підприємства, порівняння конкурентних переваг інвестиційного портфеля, обґрунтування стратегічних, тактичних та оперативних завдань забезпечення оптимальності інвестиційного менеджменту

виконання інвестиційних рішень. У підсумку портфельне інвестування підприємств має відповідати стратегії зростання доходів та формування і використання ресурсного потенціалу (табл. 1).

Деталізуючи опис запропованої схеми прийняття управлінських рішень, зауважимо важливість вивчення об'єктів портфельного інвестування з урахуванням впливу чинників на їх динаміку, оскільки інвестиційна привабливість суб'єкта господарювання є відображенням економічних результатів та фінансового стану в передінвестиційному періоді.

Таким чином, доцільним є вивчення економічної структури та динаміки інвестиційного капіталу підприємства в порівнянні з фінансовими результатами та ефективністю його використання. Уважаємо, раціонально правильно відображати систему управлінських рішень портфельного інвестування з включенням елементів аналізу дохідності інвестиційно-інноваційної діяльності, визначенням варіантності побудови інвестиційного портфеля, обґрунтуванням недоліків та економічних вигід окремих варіантів інвестування, результатів аналізу впливу макроекономічних та внутрішньовиробничих чинників на інвестиційну діяльність, представленням стратегічних, тактичних і оперативних цілей інвестування, обґрунтуванням взаємозв'язків цілей інвестування з місією підприємства [3, с. 214–215].

Попри це застосування підприємством портфельного підходу до інвестування не повинно перетворитись на додаткові види робіт, що може стати причиною неякісного, несвоєчасного їх виконання і, отже, знизити ефективність використання інвестиційного капіталу. Відповідно, аналітичні та організаційні процедури повинні передбачати зміни до структури управління інвестиціями, а їх упроваджувати варто в одному підрозділі підприємства, для якого ці процедури будуть не додатковим, а основним видом економічної роботи. Уважаємо, що формування інвестиційного портфеля слід пов'язувати з наступними змінами у структурі управління підприємством: створення окремого відділу управління інвестиціями з функціями визначення місії та стратегічних завдань функціонування підприємства, формування портфеля інвестиційних потреб та їх ранжування, оцінка можливостей реалізації портфеля інвестиційних потреб, підготовка альтернативних варіантів забезпечення збалансованості вартості портфеля інвестиційних потреб і передбачуваного прибутку; формування окремих робочих груп у кожному із підрозділів підприємства та покладення на них функцій як прийняття рішень щодо оцінки необхідності інвестиційних потреб на вирішення поточних завдань, розподіл інвестиційних потреб за категоріями «обов'язкові» та «можливі», прийняття рішень

про способи формування необхідного рівня дохідності тощо [5, с. 10–15].

**Висновки.** Сьогодні підприємства прагнуть як найменшими витратами досягти своїх цілей, залучаючи на привабливих умовах інвестиції і застосовуючи у своїй діяльності інноваційні розробки. Вирішення таких завдань відбувається завдяки формуванню інвестиційного портфеля, який дозволяє накопичити фінансово-ресурсне та інвестиційне забезпечення реалізації механізму розвитку. Для цього необхідно раціонально застосувати прийоми системного та структурно-збалансованого пошуку можливих джерел його формування.

Характерною ознакою портфельного інвестування підприємств слід уважати інноваційність, яка пов'язується з осучасненням бізнес-процесів, посилення диференціації та розширенням сфери господарської діяльності, розвитком міжсекторального, міжгалузевого співробітництва та державно-приватного партнерства.

Перспективами подальших розвідок у даному напрямку слід уважати удосконалення підбору критеріїв портфельного інвестування, визначення стратегічних етапів розвитку підприємств у контексті формування інвестиційного портфеля, інноваційних засобів та інструментів його реалізації.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк А.И. Финансовая стратегия предприятия : [учеб. пособ.] / А.И. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2004. – 720 с.
2. Інвестиційна привабливість ресурсного потенціалу торговельного підприємства : [монографія] / Я.Д. Качмарик [та ін.]. – Львів : Піраміда, 2012. – 168 с.
3. Лупак Р.Л. Використання інституціонального підходу в системі стратегічного управління доходами підприємства / Р.Л. Лупак // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2014. – № 3. – С. 208–217.
4. Мойсеєнко І.П. Формування інвестиційного портфеля підприємства в ринкових умовах / І.П. Мойсеєнко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія «Проблеми економіки та управління». – 2003. – № 484. – С. 133–138.
5. Отпущеннікова О.М. Формування механізму управління прибутком підприємства : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.06. 01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / О.М. Отпущеннікова ; Східноукраїнський національний університет ім. Володимира Даля. – Луганськ, 2005. – 20 с.
6. Плаксина Є.М. Сучасні підходи до формування інвестиційного портфеля / Є.М. Плаксина // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2012. – Вип. 3. – С. 96–103.
7. Саталкіна Л.О. Система формування інвестиційного портфеля підприємства / Л.О. Саталкіна // Прометей. – 2013. – № 1. – С. 154–159.
8. Скибінський О.С. Система управління інвестиційним портфелем підприємства / О.С. Скибінський, Л.О. Саталкіна // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2013. – № 769. – С. 287–295.