

О. С. Скибінський, Л. О. Саталкіна  
Національний університет “Львівська політехніка”

## СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ ПІДПРИЄМСТВА

© Скибінський О. С., Саталкіна Л. О., 2013

Проаналізовано процес управління інвестиційним портфелем підприємства в контексті основних функцій менеджменту. Запропоновано класифікацію інвестиційних портфелів. Розглянуто основні етапи управління інвестиційним портфелем підприємства, серед яких виокремлено: планування структури, формування інвестиційного портфеля, мотивування відповідальних, моніторинг інвестиційного портфелю, регулювання відхилень. Показано послідовні схеми та моделі, а також наведено основні процеси та елементи зазначених етапів. Розроблено та запропоновано загальну модель системи управління інвестиційним портфелем.

**Ключові слова:** інвестиційний портфель підприємства, управління інвестиційним портфелем підприємства, етапи управління інвестиційним портфелем підприємства.

O.S. Skybinsky, L.O. Satalkina  
Lviv Polytechnic National University

## SYSTEM OF ENTERPRISE INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT

© Skybinsky O.S., Satalkina L.O., 2013

In this article was analyzed the enterprise investment portfolio management in the context of main management functions. There is developed the classification of investment portfolio. There are analyzed the main stages of investment portfolio management, among which there are separated: planning of structure, forming of investment portfolio, motivation of the responsible individuals, monitoring of the portfolio, regulation of deviations. There are shown consistent schemes and models, main processes and elements of the remarked stages. There is determined and introduced the model of investment portfolio management system.

**Key words:** enterprise investment portfolio, enterprise investment portfolio management, stages of enterprise investment portfolio management.

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Одним з найважливіших аспектів діяльності підприємства є інвестиційна політика. Під час здійснення інвестиційних процесів підприємство не лише залучає кошти інвесторів у власний капітал, але й розробляє самостійні проекти. Саме інвестиційна діяльність дає можливість розвивати підприємство, залучаючи внутрішні інвестиції або отримуючи додатковий дохід від зовнішніх. Ефективність інвестиційної діяльності характеризується рівнями доходності та ризику інвестиційних проектів. З метою збільшення доходів та зменшення ризику інвестиційної діяльності підприємство формує інвестиційний портфель. Інвестиційний портфель підприємства – це сукупність активів, інвестованих у проекти власного та/або іншого підприємства. Формування інвестиційного портфеля підприємства – це процес підбору інвестиційних проектів з метою отримання доходу або розвитку діяльності підприємства.

Проте для формування оптимального інвестиційного портфеля підприємства важливо враховувати специфіку його діяльності. Тому доцільним є розроблення системи управління процесом формування інвестиційного портфеля.

Система управління процесом формування інвестиційного портфеля – це послідовні етапи, виконання яких забезпечує процес його реалізації з метою досягнення основних цілей інвестиційної діяльності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій за проблемою.** В наукових джерелах досліджено процес формування інвестиційного портфеля за певними етапами. У наукових працях професора І. Я. Лукасевича зазначено, що процес управління інвестиційним портфелем здійснюється за такими етапами [1]:

- визначення цілей і підбір оптимального типу інвестиційного портфеля;
- аналізування об'єктів інвестування;
- формування інвестиційного портфеля;
- вибір і реалізація стратегії управління портфелем;
- оцінка ефективності прийнятих рішень.

А.І. Бланк розглядає процес формування інвестиційного портфеля за такими етапами [2]:

- формування окремих напрямів інвестиційної діяльності підприємства відповідно до стратегії його економічного і фінансового розвитку;
- дослідження і врахування умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку;
- пошук окремих об'єктів інвестування і оцінка їх відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства;
- забезпечення високої ефективності інвестицій;
- забезпечення мінімізації рівня ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю;
- забезпечення ліквідності інвестицій;
- визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів (інвестованого капіталу) і оптимізація структури їх джерел;
- формування і оцінка інвестиційного портфеля підприємства;
- забезпечення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.

Отже, можна зробити висновок, що в більшості вітчизняних наукових праць досліджено основні етапи процесу формування інвестиційного портфеля. Проте увагу не надають процесу управління інвестиційним портфелем як цілісної системи етапів від розроблення ідеї до реалізування інвестиційного портфеля. Таку систему досліджували закордонні вчені, серед них Дж. Марджина, який стверджував, що управління інвестиційним портфелем здійснюється за такими етапами [3, с. 5–10]:

- планування – визначення інвестиційних цілей та обмежень, формування інвестиційної політики, формування стратегії розміщення активів;
- виконання – формування інвестиційного портфеля;
- зворотний зв'язок – моніторинг інвестиційного портфеля, оцінка його ефективності.

**Цілі статті.** Управління інвестиційним портфелем підприємства можна досліджувати в контексті основних функцій менеджменту. Отже, основні етапи цього процесу визначимо відповідно до основних функцій менеджменту [4, с. 47]: планування, організування, мотивування, контролювання, регулювання із забезпеченням зворотного зв'язку.

**Виклад основного матеріалу.** Першим етапом в управлінні процесом формування інвестиційного портфеля є планування. Планування структури інвестиційного портфелю – це

процес послідовного виконання певних етапів, з метою прийняття управлінського рішення щодо його формування. Модель планування інвестиційного портфеля показано на рис. 1.

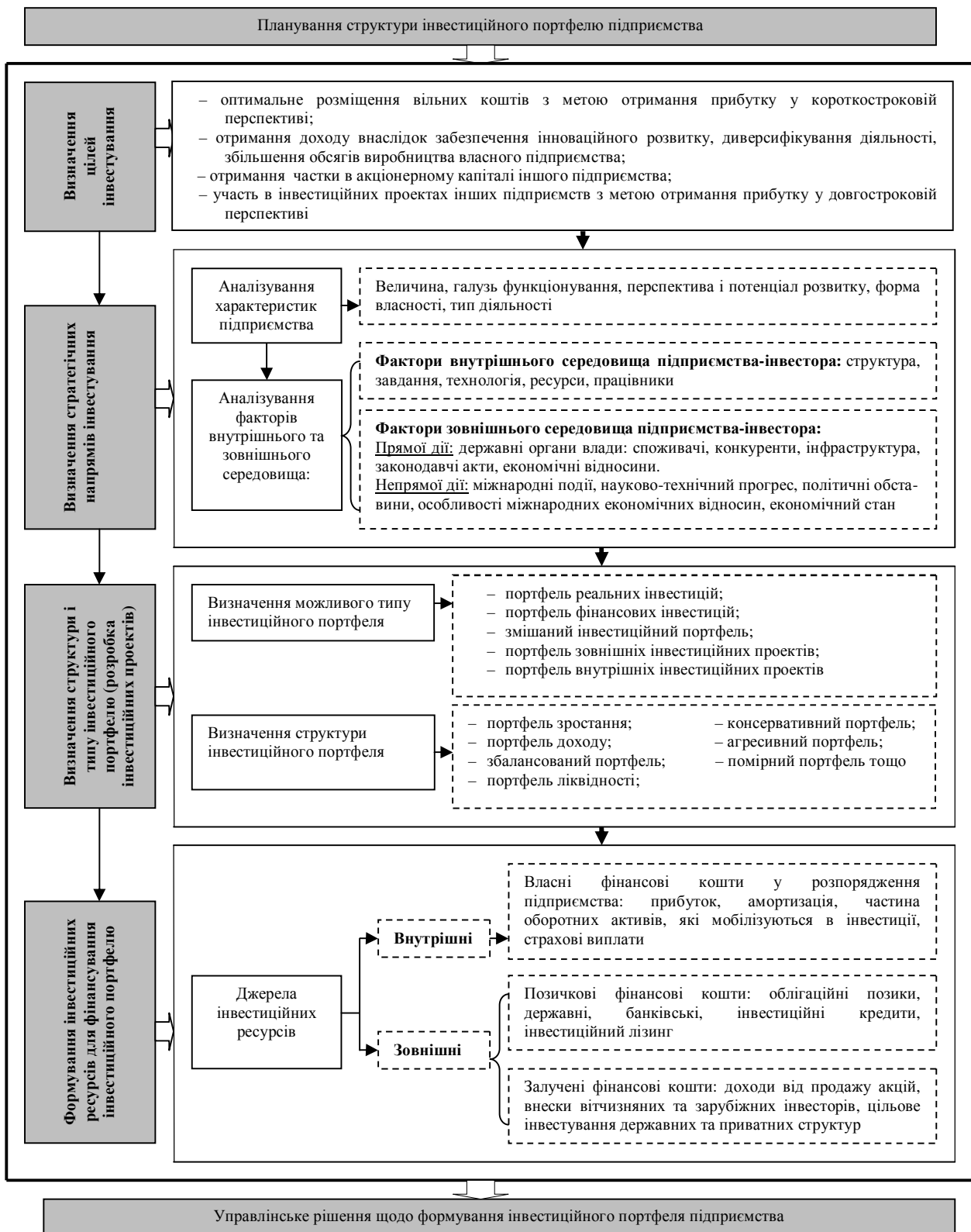


Рис. 1. Модель планування інвестиційного портфеля підприємства (Розробка автора з використанням: [4, С. 50–73; 5; 1])

На етапі планування здійснюються такі основні кроки:

- визначення стратегічних напрямів інвестування;
- визначення структури і типу інвестиційного портфеля;
- формування інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційного портфеля.

Аналізуючи інформацію та фактори впливу внутрішнього та зовнішнього середовища, підприємство визначає основні стратегічні напрями інвестування та розробляє альтернативні інвестиційні проекти.

У наукових дослідженнях виокремлено два підходи щодо визначення сутності інвестиційного проекту [6, с. 17–18]:

1) інвестиційний проект як документ визначає мету, комплекс дій та максимально повне обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування, серед яких:

- обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів капітальних вкладень, необхідна проектно-кошторисна документація;

- бізнес-план як визначення практичних дій інвестування;

2) інвестиційний проект як комплекс взаємопов'язаних дій, спрямованих на досягнення певних цілей при встановлених ресурсних та часових обмеженнях.

Характерною рисою інвестиційного проекту є тривалий період інвестування. Тобто можна зазначити, що поняття “інвестиційний проект” належить до реального інвестування. Проте важливо зазначити, що у структурі інвестиційного портфеля підприємства можуть бути і фінансові інвестиції. Тому з метою узагальнення пропонуємо використовувати поняття “проект інвестування”. Проект інвестування – визначений та задокументований план дій, які може здійснити інвестор з метою найоптимальнішого розміщення інвестиційних активів.

За результатами аналізу альтернативних інвестиційних проектів керівництво підприємства визначає тип і структуру інвестиційного портфеля та можливості їх фінансування. Результатом планування є управлінське рішення щодо формування інвестиційного портфеля певного типу з визначеною структурою проекту інвестування. У табл. 1 запропоновано типи та структуру інвестиційних портфелів.

Таблиця 1

#### Види інвестиційних портфелів за типами та структурою

Види	Характеристики
1	2
<b><i>Інвестиційні портфелі за типами:</i></b>	
Реальних інвестицій	Активів, інвестованих у основний та оборотний капітал з метою забезпечення інвестиційних проектів власного або іншого підприємства
Фінансових інвестицій	Фінансові інструменти, які призначені для фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики
Зовнішніх інвестиційних проектів	Сукупність проектів реального інвестування розроблених іншими підприємствами, у які підприємство вкладає інвестиційні кошти з метою отримання доходу у довгостроковій перспективі
Внутрішніх інвестиційних проектів	Сукупність проектів реального інвестування, які підприємство розробляє та реалізує з метою розвитку власної діяльності
Змішаний портфель	У структурі інвестиційного портфеля можуть бути: 1) реальні та фінансові інвестиції; 2) зовнішні та внутрішні проекти інвестування
<b><i>Інвестиційні портфелі за структурою:</i></b>	
Зростання	У структурі портфеля переважають активи, які забезпечують досягнення високих темпів зростання капіталу і характеризуються значним рівнем ризику
Доходу	У структурі портфеля переважають активи, які забезпечують досягнення високого рівня дохідності вкладеного капіталу

1	2
Збалансований	Характеризується досягненням заданого рівня дохідності за допустимого рівня ризику
Ліквідності	Забезпечує швидке отримання вкладених коштів
Консервативний	У структурі портфеля переважають активи з мінімальним рівнем ризику
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
Помірний (компромісний)	У структурі інвестиційного портфеля переважають фінансові інструменти, загальний рівень ризику та норма інвестиційного прибутку за якими наближені до середньо-ринкових

*Сформовано автором з використанням [1; 2; 7, С. 134]*

Після визначення типу та структури, а також джерел фінансування розпочинається етап розробки та формування інвестиційного портфеля підприємства. Формування інвестиційного портфеля підприємства – це процес акумулювання і розподілу активів за проектами інвестування з метою виконання управлінського рішення прийнятого на етапі планування.

Основним етапом на стадії формування є розроблення планів для вибраних проектів інвестування. Інвестиційний план – це документ, який характеризує сутність, основні параметри та прогнозований результат проекту інвестування. Підприємство-інвестор розробляє бізнес-план або будь-який інший документ щодо реалізування проектів інвестування, враховуючи такі аспекти:

- визначення запланованих обмежень та пріоритетів у системі формування інвестиційного портфеля, вибір групи спеціалістів відповідальних за процес формування інвестиційного портфеля;
- організування процесу фінансування проектів інвестування у структурі інвестиційного портфеля тощо.

Етап формування інвестиційного портфеля показано на рис. 2.

Мотивування відповідальних за процес формування та впровадження інвестиційного портфелю відбувається на всіх етапах управління. У цьому контексті мотивування – це система матеріального та морального стимулювання групи працівників або незалежних аналітиків, відповідальних за розроблення або підбір інвестиційних проектів з метою формування інвестиційного портфеля підприємства. Відповідно, мотивування є важливим аспектом від етапу планування до етапу регулювання.

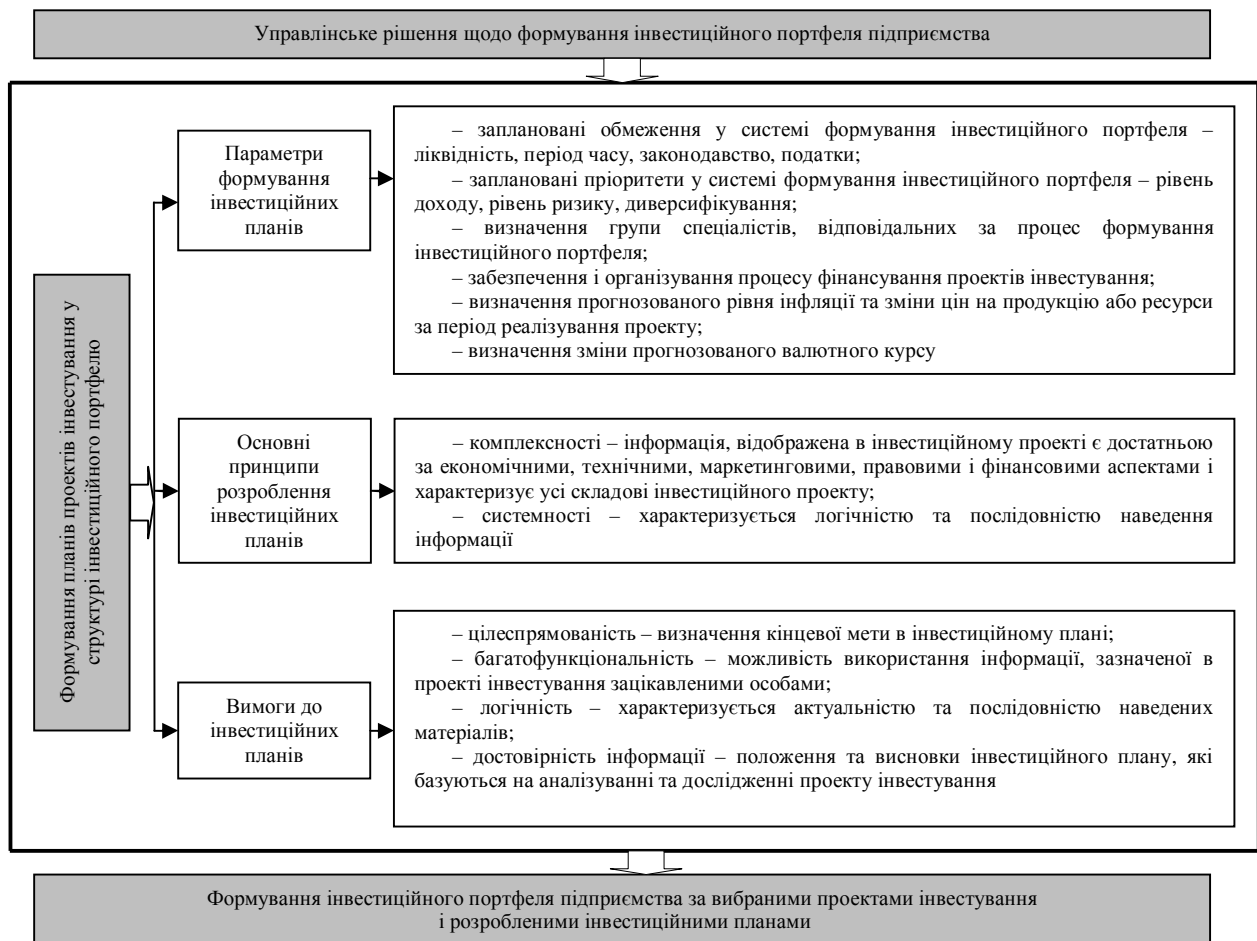
Важливим етапом у системі управління процесом формування інвестиційного портфеля є моніторинг. Моніторинг інвестиційного портфеля – це систематичний процес безперервного контролю, з метою перевірки відповідності результатів формування інвестиційного портфеля плановим показникам.

Модель моніторингу інвестиційного портфеля запропоновано на рис. 3.

Як видно з рис. 3 моніторинг інвестиційного портфеля характеризується певною системою елементів та логічною послідовністю здійснення. Його доцільно здійснювати на всіх етапах формування інвестиційного портфеля та за всіма складовими його структури, тому під час моніторингу інвестиційного портфеля виділено основні етапи (попередній, поточний та завершальний контроль), які співвідносяться з етапам управління інвестиційним портфелем підприємства.

Систему моніторингу інвестиційного портфеля визначають: суб'єкти, складові та елементи. До суб'єктів моніторингу можна зарахувати:

- керівництво підприємства, яке формує інвестиційний портфель;
- групу працівників або незалежних аналітиків, які відповідають за процес формування інвестиційного портфеля;
- суб'єктів, які забезпечують фінансування інвестиційного портфеля підприємства (у випадку, коли для фінансування залучаються зовнішні джерела фінансування) – банки, державні органи влади, посередницькі компанії, лізингодавці, інвестори тощо.



*Рис. 2. Формування інвестиційного портфеля підприємства  
(Розробка автора з використанням [8, с. 67–69])*

До основних елементів у системі моніторингу можна зарахувати [10, с. 250–251]:

- календарні плани – згідно з якими визначається періодичність проведення моніторингу;
- систему звітності – форми документації, які відображають результати перевірок;
- систему аналізування економічної ефективності – перелік методів, показників та порядок їх обчислення для визначення ефективності проектів інвестування у структурі інвестиційного портфеля.

Основними методами оцінювання ефективності інвестиційних портфельів є: статистичні (прості) та динамічні (складні) [11, с. 57–58]. Статистичні методи оцінювання ефективності визначають показники загальної та порівняльної економічної ефективності.

Рівень загальної економічної ефективності визначається як відношення результату від впровадження проекту інвестування до витрат на його розроблення та реалізування. На рівні підприємства величину загального рівня економічної ефективності характеризує приріст прибутковості.

Рівень порівняльної економічної ефективності характеризується перевагами одного інвестиційного проекту порівняно з іншими та визначається як відношення економії, отриманої внаслідок заміни одного проекту інвестування іншим до додаткових капіталовкладень на його розробку та реалізування.

Динамічними методами оцінювання ефективності проекту інвестування є розрахунок таких показників як: чистий дисконтований дохід, дисконтований термін окупності, індекс дохідності, внутрішня норма дохідності тощо.

Основними складовими у системі моніторингу є [4, с. 118; 9, с. 253]:

- маркетинговий моніторинг – здійснюється з метою постачання матеріально-технічних ресурсів;

- фінансовий моніторинг – перевірка загального обсягу необхідних інвестицій відповідно до вибраних проектів, перевірка динаміки фінансових потоків за проектами;
- технічний моніторинг – проводиться з метою забезпечення відповідності проектів реального інвестування вимогам Державних стандартів та технічних умов;
- моніторинг інформаційних ресурсів – перевірка потоку інформаційних ресурсів щодо актуальності та достовірності, а також достатності;
- моніторинг трудових ресурсів – проводиться з метою перевірки компетентності, відповідальності та відповідності дій працівників підприємства або незалежних аналітиків, які працюють над розробленням або підбором проектів інвестування.

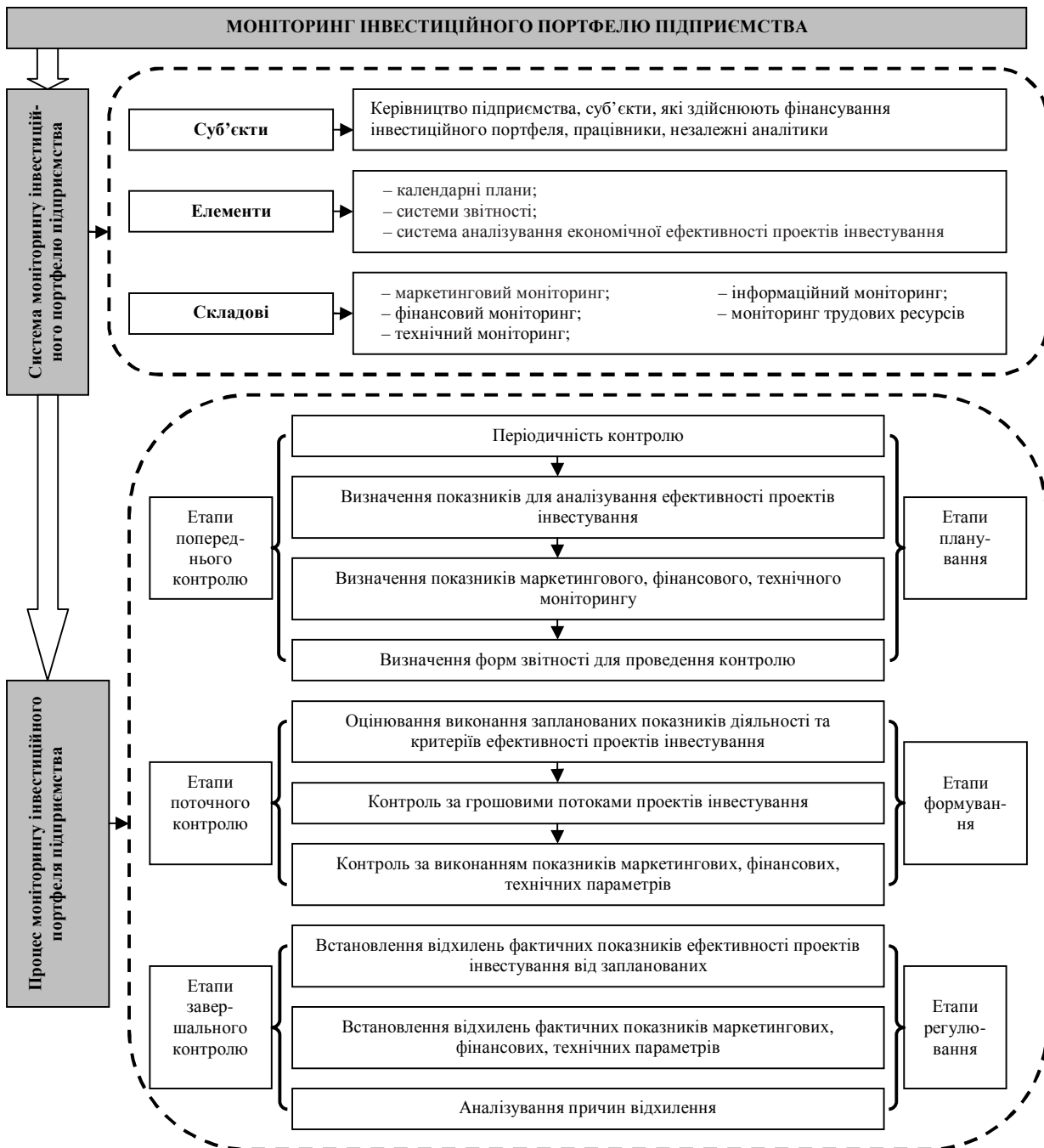


Рис. 3. Моніторинг інвестиційного портфелю підприємства (Розробка автора з використанням [4, с. 115–120; 9, с. 252])

За результатами моніторингу здійснюється регулювання відхилень. Такий етап характеризується діями групи працівників підприємства або аналітиків, відповідальних за формування інвестиційного портфеля, стосовно усунення недоліків і відхилень, виявлених на стадії моніторингу. Етап регулювання характеризується зворотним зв'язком до кожної попередньої стадії. Це пояснюється тим, що для усунення визначених відхилень може виникнути необхідність повернутися до однієї з попередніх стадій.

На рис. 4 показано узагальнену модель системи управління інвестиційним портфелем підприємства.

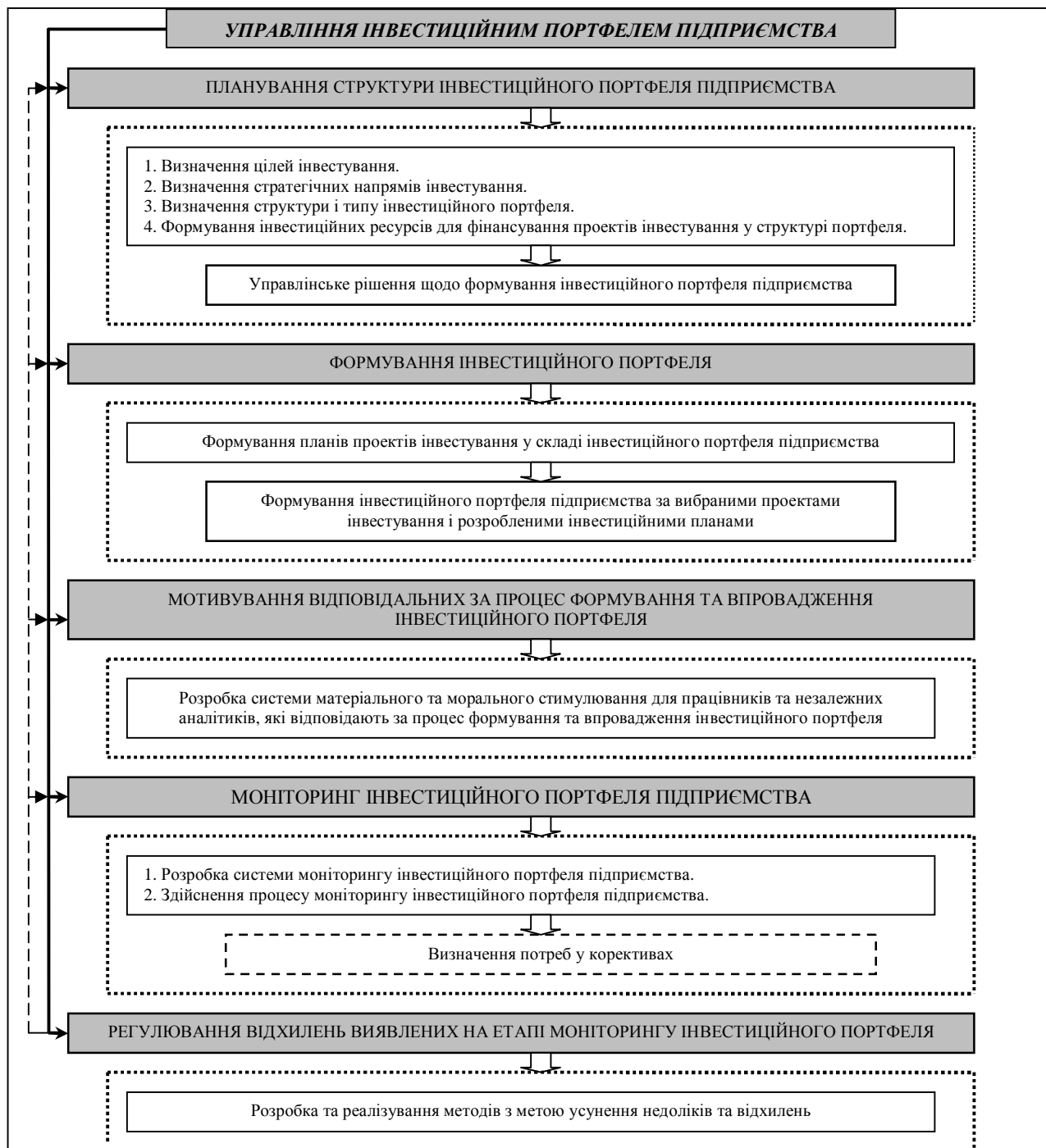


Рис. 4. Модель системи управління інвестиційним портфелем підприємства  
(Розробка автора з використанням [4, с. 43–121; 5])



**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Формування та впровадження інвестиційних портфельів є складним процесом послідовних етапів, які здійснюють підприємства. Для оптимізування такого процесу, у статті, запропоновано систему управління інвестиційними портфелем підприємства, яка ґрунтується на загальних функціях менеджменту. Така система передбачає і об'єднує послідовні етапи та складові, які важливо враховувати під час формування та використання інвестиційних портфельів.

1. Лукасевич И. Я. *Этапы формирования инвестиционного портфеля [Электронный ресурс]* / И. Я. Лукасевич – Режим доступа: [http://www.elitarium.ru/2008/04/21/formirovaniye\\_investicionnogo\\_portfelja.html](http://www.elitarium.ru/2008/04/21/formirovaniye_investicionnogo_portfelja.html). 2. Бланк А. И. *Управление использованием капитала [Электронный ресурс]*. – Режим доступа: <http://library.if.ua/books/157.html>. 3. *Managing investment portfolios* / [Maginn John L, Tuttle Donald L., McLeavey Dennis W., Pinto Jerald E.]. – John Wiley & Sons, Inc., 2007. – 929 p. 4. Кузьмін О. Є. *Теоретичні та прикладні засади менеджменту [Текст]: навч. посіб.* – 2-е вид. доп. і перероб. / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник. – Львів: Національний університет “Львівська політехніка”, 2003. – 352 с. 5. Гриньова В.М. *Інвестування: підручник [Електронний ресурс]* / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с. – Режим доступу [http://pidruchniki.ws/15840720/investuvannya/investuvannya\\_-\\_grinova\\_vm](http://pidruchniki.ws/15840720/investuvannya/investuvannya_-_grinova_vm). 6. Боярко І.М. *Інвестиційний аналіз [Текст] навч. посіб.* / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко // К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с. 7. 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. 8. Бочаров В.В. *Інвестиції [Текст] – учеб. пособ.* / В. В. Бочаров // Питер, 2008. – 176 с. 9. Ляхович Л.А. *Моніторинг інвестиційних проектів підприємства [Текст]* / Л. А. Ляхович // Всеукраїнський науково-виробничий журнал “Інноваційна економіка”. – 2012. – № 5’2012[31]. – С. 249–254. 10. Майорова Т. В. *Інвестиційна діяльність [Текст]: навч. посіб.* / Т. В. Майорова. – К.: ЦУЛ, 2003. – 376 с. 11. Кангро М. В. *Методы оценки инвестиционных проектов [Текст]: учеб. пособ.* / М.В. Кангро. – Ульяновск: УЛГТУ, 2011. – 132 с.