

УДК 658.152

**Айсель Мірталиб кизи Гаджієва**  
*Київський національний університет технологій та дизайну*  
**МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОБҐРУНТУВАННЯ ВИДУ ПОРТФЕЛЯ  
ПРОЕКТІВ КАПІТАЛЬНИХ ВКЛАДЕНЬ**

*У статті розглянуто та запропоновано методичний підхід, який ґрунтується на матричному методі формування портфеля капітальних вкладень та надає можливість, вже на етапі стратегічного і тактичного планування інвестиційної діяльності, здійснювати вибір виду портфеля на основі поєднання цілей інвестування, інвестиційного потенціалу підприємства і рівня ризику. Використання даного методичного підходу дозволило вибрати вид інвестиційного портфеля для підприємств, а результати проведеного дослідження можуть бути застосовані при формуванні стратегій управління портфелями.*

**Ключові слова:** *стратегічне управління, інвестиційні стратегії, портфель проектів, бізнес-процеси, стратегії росту.*

**Айсель Мирталиб кизи Гаджиева**  
*Киевский национальный университет технологий и дизайна*  
**МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОБОСНОВАНИЮ ВИДА ПОРТФЕЛЯ  
ПРОЕКТОВ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ**

*В статье рассмотрен и предложен методический подход, основанный на матричном методе формирования портфеля капитальных вложений, что позволяет, уже на этапе стратегического и тактического планирования инвестиционной деятельности, осуществлять выбор вида портфеля на основе сочетания целей инвестирования, инвестиционного потенциала предприятия и уровня риска. Использование данного методического подхода позволило выбрать вид инвестиционного портфеля для предприятий, а результаты проведенного исследования могут быть применены при формировании стратегий управления портфелями.*

**Ключевые слова:** *стратегическое управление, инвестиционные стратегии, портфель проектов, бизнес-процессы, стратегии роста.*

**Aisel Mirtalyb kyzy Hajiyeva**  
*Kyiv National University of Technologies and Design*  
**METHODOLOGICAL APPROACH TO GROUNDING A PORTFOLIO TYPE  
FOR CAPITAL INVESTMENT PROJECTS**

*The article considers in details and offers a methodological approach based on the matrix method of capital investments' portfolio formation. It enables, already at the stage of strategic and tactical planning of investment activity, performing the selection of portfolio type on the basis of various combinations of investment target, investment potential of an enterprises and level of risk. Using this methodological approach allows choosing the type of investment portfolio for enterprises, and the results of this research may be used in the course of strategy formation for further portfolio management.*

**Keywords:** *strategic management, investment strategies, portfolio of projects, business processes, growth strategies.*

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями** У сучасних ринкових умовах господарювання, що характеризуються

нестабільністю економічної ситуації та високим рівнем ризику інвестиційної діяльності, значущість процесу ефективного використання інвестиційного потенціалу промислових підприємств неухильно зростає. Однією з найважливіших умов його максимального залучення в бізнес-процес суб'єктів господарювання для їх стійкого розвитку є розробка інвестиційних стратегій, які одержують подальшу конкретизацію в процесі формування портфелів інвестицій.

**Невирішені частини проблеми** Формування ефективного портфеля інвестицій можливо тільки на основі оптимального поєднання цілей інвестування, можливостей підприємства щодо здійснення інвестиційної діяльності й рівня інвестиційного ризику [3].

Для вибору виду формованого портфеля інвестицій варто використовувати основний прийом портфельного аналізу, що полягає в побудові матриць стратегій – множини альтернативних варіантів розвитку підприємства на основі дослідження ринку й аналізу виробничих можливостей [1, 3, 4, 10].

**Аналіз останніх публікацій по проблемі** Питаннями розробки і управління інвестиційною стратегією підприємства, проблемами формування інвестиційного портфеля займалися такі вітчизняні та закордонні вчені як: І.О. Бланк, О.М. Ястремська, Г.В. Строкович, О.М. Тридід, Н.Н. Трен'єв, В.В. Віплінський та інші. У цих роботах розкриті питання вибору фінансово-економічних стратегій, формування стратегій залучення фінансових ресурсів, формування портфелів інвестицій з урахуванням методів динамічного програмування. Однак слід зазначити, що існує ще ряд невирішених проблем, пов'язаних з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників, що впливають на формування портфеля капітальних вкладень [3].

**Виклад основних результатів та їх обґрунтування** Формування ефективного портфеля інвестицій можливо тільки на основі оптимального поєднання цілей інвестування, можливостей підприємства щодо здійснення інвестиційної діяльності й рівня інвестиційного ризику [3].

Для вибору виду формованого портфеля інвестицій варто використовувати основний прийом портфельного аналізу, що полягає в побудові матриць стратегій – множини альтернативних варіантів розвитку підприємства на основі дослідження ринку й аналізу виробничих можливостей [1, 3, 4, 10].

Прикладом побудови двовимірних матриць стратегій є матриця технологічного портфеля [7], на основі якої здійснюється вибір стратегії підприємства за критеріями технологічної привабливості та ресурсного потенціалу.

Матриця стратегій, розроблена О.М. Ястремською [10], дозволяє вибрати дієву стратегію інвестування підприємства і його стратегічних центрів господарювання залежно від рівня інвестиційної привабливості й рівня ризику. При цьому встановлюють належність передбачуваного об'єкта інвестування до однієї зі стратегічних зон інвестування.

На базі методів портфельного аналізу представляється можливим побудова матриці виду формованого портфеля капітальних вкладень на рівні стратегічного і тактичного планування. Для її створення необхідно вирішити наступні задачі:

- розробити систему показників, що є базовими для побудови матриці виду портфеля, що формується;
- визначити критерії типізації портфелів на стратегічному і тактичному етапах;
- визначити і розмежувати сегменти матриці на стратегічному й тактичному етапах;
- визначити належність досліджуваних підприємств сегментам матриці на стратегічному й тактичному етапах;
- визначити вид формованого портфеля капітальних вкладень для кожного з досліджуваних підприємств.

Оцінити наявні в розпорядженні суб'єкта господарювання можливості щодо здійснення інвестиційної діяльності можна за допомогою комплексної оцінки матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів, які підприємство може використовувати для здійснення інвестиційної діяльності. Цей аналіз дозволяє зробити узагальнюючий висновок про рівень інвестиційного потенціалу підприємства.

Ризик інвестування залежить від зовнішніх і внутрішніх чинників і впливає на інвестиційну політику. У зв'язку з цим доцільно здійснювати загальну оцінку ризику інвестування методами, що враховують багатокритеріальність і багатоваріантність впливу різних видів ризику на інвестиційну діяльність.

Таким чином, як критерії для побудови матриці видів інвестиційних портфельів необхідно застосовувати інвестиційний потенціал підприємства та рівень внутрішнього ризику інвестування.

При цьому можливість підприємства здійснювати довгострокові інвестиції, спрямовані на збільшення капіталу (активів, вартості) підприємства, відображає інвестиційний потенціал. А рівень ризику інвестування є характеристикою доходу, тому що чим вище ризик вкладання, тим, як правило, вище очікуваний доход. Ризик є критерієм короткострокового горизонту інвестування, і формування у цих умовах інвестиційного портфеля орієнтується на швидке одержання високого доходу.

Даний процес пропонується здійснювати у два етапи – відповідно до процедур стратегічного і тактичного планування.

Перший етап – стратегічний. На даному етапі формування інвестиційного портфеля необхідно визначити загальну інвестиційну політику суб'єкта підприємницької діяльності, цілі інвестування, що у загальному вигляді полягають у досягненні зростання капіталу підприємства (у довгостроковій перспективі) і (чи) доходу (у короткостроковій перспективі). У цьому випадку цілі збільшення капіталу складають інвестиційний портфель росту, а цілі зростання (одержання) доходу – портфель доходу (рис. 1) [10].

Інвестиційний потенціал	високий	Портфель доходу	Портфель росту і доходу
	низький	—	Портфель росту
		низький	високий

Рівень ризику

**Рис. 1. Матриця видів портфельів (стратегічний етап)**

Аналіз матриці видів інвестиційних портфельів на стратегічному етапі дає можливість встановити інвестиційні пріоритети для підприємства.

Якщо підприємство знаходиться в сегменті матриці, що відповідає низькому значенню інвестиційного потенціалу і низькому рівню ризику, доцільно проводити

нарощування інвестиційного потенціалу підприємства за рахунок різних джерел фінансування, не формуючи при цьому інвестиційний портфель.

Для суб'єкта господарювання, що має високий інвестиційний потенціал при низькому рівні ризику, варто направляти інвестиційні ресурси в об'єкти інвестиційних вкладень, орієнтовані на високу поточну віддачу інвестиційних витрат незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі, тобто необхідно формувати портфель доходу, що складається з короткострокових інвестиційних проектів.

Якщо положення підприємства відповідає сегменту матриці «низький інвестиційний потенціал і високий рівень ризику», необхідно інвестувати кошти в портфель росту, сформований на базі інвестиційних проектів, що забезпечують високі темпи зростання інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Такий портфель орієнтований на забезпечення високих темпів росту ринкової вартості підприємства, на збільшення обсягів виробництва.

Для суб'єктів підприємницької діяльності, розташованих у сегменті матриці «високий інвестиційний потенціал і високий рівень ризику», доцільно формувати багатоцільовий портфель інвестицій, орієнтований на високі темпи збільшення інвестованого капіталу та високий поточний доход. Отже такий портфель складається з комбінації короткострокових і довгострокових інвестиційних проектів.

Таким чином, результатом стратегічного етапу формування інвестиційного портфеля є встановлення відповідності між цілями інвестиційної стратегії підприємства і прийнятним видом портфеля [4].

На етапі тактичного планування доцільно здійснювати конкретизацію цілей інвестиційної стратегії, встановити пріоритетність задач формування інвестиційного портфеля, визначити припустимий рівень інвестиційних ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності й забезпечити достатній обсяг інвестиційних ресурсів.

На даному етапі дослідження в якості критеріїв типізації інвестиційних портфелів варто використовувати такі показники, як темпи приросту капіталу і збільшення доходу підприємства (рис. 2) [4].



Рис. 2. Критерії типізації та видів інвестиційних портфелів за темпами зміни зростання капіталу і доходу

Отже, на другому (тактичному) етапі на основі темпів зміни росту і доходу можна сформуванати такі види портфельів: агресивного, помірнього, консервативного росту, прогресивного, пропорційного, регресивного доходу, агресивно-прогресивного, помірно-пропорційного і консервативно-регресивного росту і доходу (рис. 3).

Інвестиційний потенціал	високий	- Портфель агресивного росту - Портфель регресивного доходу	- Портфель агресивного росту - Портфель пропорційного доходу	- Портфель агресивно-прогресивного росту і доходу
	середній	- Портфель помірнього росту - Портфель регресивного доходу	- Портфель помірно-пропорційного росту і доходу	- Портфель помірнього росту - Портфель прогресивного доходу
	низький	- Портфель консервативно-регресивного росту і доходу	- Портфель консервативного росту - Портфель пропорційного доходу	- Портфель консервативного росту - Портфель прогресивного доходу
		низький	середній	високий
		Рівень ризику		

*Рис. 3. Матриця видів портфельів (тактичний етап)*

Портфель агресивного росту – це портфель, націлений на отримання максимального приросту капіталу при мінімальному обсязі інвестованих коштів. Вкладання в даний вид портфеля є досить ризикованими.

Під портфелем помірнього росту розуміють портфель, норма інвестиційного прибутку і рівень ризику якого наближені до середньоринкового. Такий портфель може складатися з інвестиційних проектів, що характеризуються середнім рівнем ризику, а також із комбінації низькоризикових та високоризикових об'єктів вкладень.

Якщо об'єкти інвестиційної діяльності включені в портфель за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику, то це портфель консервативного росту, який характеризується невисоким, але стійким темпом зростання. Цей вид портфеля забезпечує найвищий рівень безпеки інвестування, оскільки містить у собі проекти, що обумовлюються низьким рівнем ризику.

Портфелем прогресивного доходу називають портфель, приріст рівня ризику за яким вище приросту доходу. Інвестиційні об'єкти, включені в цей портфель, описуються високим рівнем ризику та прибутковості.

Портфель пропорційного доходу – це портфель, приріст доходу за яким супроводжується пропорційним приростом рівня ризику.

Портфель, приріст доходу за яким вище приросту рівня ризику, називається портфелем регресивного доходу. Отже, у його склад повинні бути включені інвестиційні об'єкти, що характеризуються високою прибутковістю при низькому рівні ризику.

Агресивно-прогресивний, помірно-пропорційний, консервативно-регресивний є комбінованими портфелями та формуються з об'єктів інвестиційних вкладень, що поєднують у собі характеристики обох ознак. Ці портфелі відповідають сегментам матриці, розташованим по діагоналі, що мають однаковий діапазон градації за критеріальними показниками матриці (сегменти матриці «високий інвестиційний потенціал і високий рівень ризику», «середній інвестиційний потенціал і середній рівень ризику», «низький інвестиційний потенціал і низький рівень ризику»). Дані види портфелів поєднують у собі дві мети, що відповідають портфелям росту і доходу.

Метою формування агресивно-прогресивного портфеля є досягнення високих темпів збільшення інвестованого капіталу й одержання високого поточного доходу. Такий портфель характеризується високим рівнем ризику інвестування.

Помірно-пропорційний портфель є середньоризиковим, а консервативно-регресивний – низькоризиковим. Такі портфелі орієнтовані на стабільні темпи зростання капіталу і доходу.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** На основі запропонованого методичного підходу до формування інвестиційного портфеля надається можливість здійснити вибір виду портфеля на підставі інвестиційного потенціалу і рівня ризику для конкретних промислових підприємств.

Запропонований методичний підхід ґрунтується на матричному методі формування портфеля капітальних вкладень і надає можливість на етапі стратегічного і тактичного планування інвестиційної діяльності здійснювати вибір виду портфеля на основі поєднання цілей інвестування, інвестиційного потенціалу підприємства і рівня ризику.

#### References

#### Література

1. Anokhin, K.V., Burtcev, M.S., Zaraiskaia, I.Iu., Redko, V.G. Proekt "Mozg animata": razrabotka modeli adaptivnogo povedeniia na osnove teorii funktsionalnykh sistem [Project "Brain animat": development of the model of adaptive behavior on the basis of the theory of functional systems]. keldysh.ru. Retrieved from: <http://www.keldysh.ru/pages/mrbur-web/index.html> [in Russian].
2. Vitlinskyi, V.V., Verchenko, P.I. (2000). Analiz, modeliuвання та upravlinnia ekonomichnym ryzykom [Analysis, modeling and management of economic risk]. Kyiv: KNEU. 292 p. [in Ukrainian].
3. Vitlinskyi, V.V. (2002). Ekonomichni ryzyk: ihrovi modeli [Economic Risk: Gaming Models]. Kyiv: KNEU. 446 p. [in Ukrainian].
4. Dybach, I.L. (2008). Osoblyvosti ekonomichnoi intehratsii nevelykykh pidpriemstv [Features of economic integration of small enterprises]. Nauk. pratsi Mykolaiv. derzh. humanit. un-tu: Nauk.-metod. zhurn. Serii: Ekonomichni nauky – Scientific works of the Nikolaev State Humanitarian University. Series: Economic Sciences, 89(76): 95–103 [in Ukrainian].
5. Stadnytskyi, Yu., Zahorodnii, A., Kapitanets, O., Tovkan, O. (2006). Ekonomichni vybir optymalnykh tekhnolohii: mikro- ta makroekonomichni aspekty: Monohrafiia [Economic choice of optimal
1. Анохин К.В. Проект "Мозг анимата": разработка модели адаптивного поведения на основе теории функциональных систем [Электронный ресурс] / К.В. Анохин, М.С. Бурцев, И.Ю. Зарайская, В.Г. Редько. – Режим доступа: <http://www.keldysh.ru/pages/mrbur-web/index.html>.
2. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. – К.: КНЕУ, 2000. – 292 с.
3. Вітлінський В.В. Економічний ризик: ігрові моделі / В.В. Вітлінський. – К.: КНЕУ, 2002. – 446 с.
4. Дибач І.Л. Особливості економічної інтеграції невеликих підприємств / І.Л. Дибач // Наук. праці Миколаїв. держ. гуманіт. ун-ту: Наук.-метод. журн. Серія: Економічні науки. – 2008. – Т. 89. – Вип. 76. – С. 95–103.
5. Економічний вибір оптимальних технологій: мікро- та макроекономічні аспекти: Монографія / Ю. Стадницький, А. Загородній, О. Капітанець,

- technologies: micro-and macroeconomic aspects: Monograph]. Lviv: ZUKTs. 320 p. [in Ukrainian].
6. Kasych, A.O. (2008). Rozvytok investytsiino-innovatsiinykh protsesiv v Ukraini: dzherela, otsinka, perspektyvy: Monohrafiia [Development of investment and innovation processes in Ukraine: sources, assessment, perspectives: Monograph]. Kremenchuk: Kremenchutska miska drukarnia. 406 p. [in Ukrainian].
7. Kyrychenko, O.A., Yerokhin, S.A. (2009). Investuvannia: Pidruchnyk [Investing: Textbook]. Kyiv: Znannia. 573 p. [in Ukrainian].
8. Illiashenka, S.M. (eds.) (2006). Marketynh i menedzhment innovatsiinoho rozvytku [Marketing and management of innovation development]. Sumy: Universytetska knyha. 728 p. [in Ukrainian].
9. Korolkov, V.V., Tikhovska, T.M. (2010). Otsiniuvannia proektiv: na shliakhu innovatsiinoho rozvytku naukomistkykh pidpriemstv [Project evaluation: on the way of innovative development of high-tech enterprises]. Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy – Scientific Bulletin of NLTU of Ukraine, Vol. 20.10, pp. 177–182 [in Ukrainian].
10. Yastremska, O.M., Ripka, D.O. (2011). Innovatsiina ekonomika: Navchalnyi posibnyk [Innovative economy: A manual]. Kharkiv, Kharkiv National University of Economics. 227 p. [in Ukrainian].
- О. Товкан. – Львів: ЗУКЦ, 2006. – 320 с.
6. Касич А.О. Развитие инвестиционно-инновационных процессов в Украине: джерела, оцінка, перспективи: Монографія / А.О. Касич. – Кременчук: Кременчуцька міська друкарня, 2008. – 406 с.
7. Кириченко О.А. Инвестування: Підруч. / О.А. Кириченко, С.А. Єрохін. – К.: Знання, 2009. – 573 с.
8. Маркетинг і менеджмент інноваційного розвитку / За заг. ред. С.М. Ілляшенка. – Суми: Університетська книга, 2006. – 728 с.
9. Корольков В.В. Оцінювання проєктів: на шляху інноваційного розвитку наукомістких підприємств / В.В. Корольков, Т.М. Тіховська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.10. – С. 177–182.
10. Ястремська О.М. Інноваційна економіка: Навчальний посібник / О.М. Ястремська, Д.О. Ріпка; Харк. нац. екон. ун-т. – Харків: ХНЕУ, 2011. – 227 с.