

УДК 330.332

Д.В. Василенко, ст. викл.

Кіровоградський інститут комерції

Визначення галузевої спрямованості та диверсифікація інвестиційної діяльності

В статті розглянута проблема прийняття інвестором обґрунтованого рішення при здійсненні вибору галузі інвестування, надана характеристика етапів визначення галузевої спрямованості та диверсифікації інвестицій на основі аналізу й прогнозування їх інвестиційної привабливості.

інвестор, інвестиція, диверсифікація

Проблема та її зв'язок з науковими та практичними завданнями. Проблема вибору інвестицій характеризується високим рівнем складності у зв'язку з необхідністю проведення точної оцінки інвестиційних активів в умовах недостатності необхідної інформації. Проте навіть за умови прийняття оптимально обґрунтованих рішень, абсолютно виключити ризик інвестиційної діяльності не можливо. Для зниження загального ризику інвестиційного портфеля вирішальне значення має вибір галузей та диверсифікація інвестиційної діяльності, які повинні ґрунтуватися на результатах різноманітних досліджень.

Аналіз досліджень і публікацій. Дослідження питань диверсифікації інвестиційної діяльності за галузевим принципом частково висвітлюється в роботах відомих українських та зарубіжних вчених: І.А. Бланка, С.Ф. Бильцова, О.В.Васюренко, В.В. Вітлінського, Б.Л. Луціва, Т.В. Майорової, А.А. Пересади, Л.О. Примостки, П. Роуза, Д. Сінкі, У. Шарпа, тощо.

Постановка завдання. Основним завданням публікації є обґрунтування теоретичних засад формування диверсифікованого інвестиційного портфеля за галузевим принципом, які дозволяють обґрунтовано підходити до визначенні галузевої структури інвестиційного портфеля залежно від стратегічних інвестиційних цілей і специфіки портфельного управління з метою створення сучасного ринкового інструментарію оптимізації вкладень

Викладення матеріалу та результати. Принцип галузевої диверсифікації полягає в тому, щоб не допускати перекосів портфеля у бік інвестицій однієї галузі та запобігти галузевому ризику, пов'язаному зі специфікою окремих галузей. Саме тому формування збалансованого інвестиційного портфеля вимагає придбання активів в інвестиційно привабливих галузях та фінансово стійких суб'єктів ринку.

Перед інвестором постає проблема вибору об'єкта інвестування тих галузей, які мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки.

Не дивлячись на те, що поняття „галузь економіки ” є загальновідомим, на практиці важко відділити одну галузь від іншої. Існують і міжнародні стандарти класифікації. Найчастіше в практиці використовується Міжнародна стандартна галузева класифікація (Standard Industry Classification) економіки з використанням цифрових кодів для позначення галузей - СКО (SIC-codes). Вона включає 10 галузей, які в свою чергу поділені на 33 підгалузі, а ті – на 72 галузі за групами та 156 галузей за підгрупами [1, С.425]. У чисто інвестиційному плані настільки детальна класифікація здається зайвою навіть для інституціонального інвестора.

В Україні галузей класифікуються за наступними видами економічної діяльності [2]:

- сільське господарство, мисливство та лісове господарство;
- рибальство, рибництво;
- добувна промисловість;
- переробна промисловість;
- виробництво та розподілення електроенергії, газу, пари та гарячої води;
- будівництво;
- торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку;
- діяльність готелів та ресторанів;
- діяльність транспорту та зв'язку;
- фінансова діяльність;
- операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям;
- державне управління;
- освіта ;
- охорона здоров'я та надання соціальної допомоги;
- надання комунальних та індивідуальних послуг;
- діяльність у сфері культури і спорту.

Визначення галузевої спрямованості та диверсифікації інвестиційної діяльності є найбільш складним завданням розробки стратегії інвестування діяльності. На думку Примостки Л.О., *галузева диверсифікація* означає розподіл активів (пасивів) між клієнтами, які здійснюють свою діяльність у різних галузях економіки [3, С.155].

Ігнорування галузевих особливостей може призвести до істотних помилок. Наприклад, порівнюючи два підприємства за фінансово-економічними показниками, треба обов'язково враховувати їх галузеву приналежність (і стан галузей). Якщо підприємства мають приблизно рівні значення показників, але одне належить галузі, що знаходиться на підйомі, а інше — до галузі, що переживає спад, то очевидно, що компанія, що належить до застійної галузі, — більш кращий об'єкт вкладень, тому що, коли галузь знаходиться на підйомі, у цієї компанії є всі шанси стати одним із лідерів. Найвищий ефект досягається у разі здійснення інвестицій у галузі із протилежними фазами коливань ділового циклу. Так, якщо одна галузь перебуває на стадії економічного зростання, то інша переживає стадію спаду, а з часом їх позиції змінюються на протилежні. Тоді зниження доходів від однієї групи клієнтів компенсується підвищенням доходів від іншої групи, що допомагає стабілізувати доходи і знизити ризик.

Здійснення галузевої диверсифікації вимагає поетапного підходу до здійснення галузевого аналізу та прогнозування інвестиційної привабливості галузей і визначення галузевої структури портфеля.

На **першому етапі** встановлюється рівень галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. Як правило, стратегію галузевої концентрації обирають інвестори з невеликим фінансовим капіталом та досвідом у здійсненні інвестиційної діяльності, коли вкладання коштів до великих стабільних емітентів переважно одній галузі, яка є найбільш відомою інвестору. Стратегія галузевої концентрації (якщо вона, незважаючи на високий рівень ризику, все-таки обирається інвестором), спочатку при сприятливих обставинах може забезпечити найбільш високі темпи збільшення капіталу. Наступним кроком в інвестиційній діяльності має бути перехід до стратегії галузевої диверсифікації інвестицій.

На **другому етапі** досліджується доцільність різних форм галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності в рамках певної групи галузей. Галузева диверсифікація дозволяє інвестору більш широко використовувати накопичений досвід,

а, отже, краще визначати ефективність інвестування. Крім того, використання галузевої диверсифікації навіть у таких обмежених рамках дозволяє істотно знизити рівень інвестиційних ризиків. Диверсифікація інвестиційної діяльності в рамках певної групи галузей пов'язана з формуванням „стратегічних зон господарювання”. На стратегічній зоні господарювання лежить повна відповідальність за розробку інвестиційної стратегії.

При використанні стратегії диверсифікації інвестиційної діяльності необхідно враховувати те, що суміжні галузі в рамках визначеної їхньої групи мають, як правило, аналогічний у часі галузевий життєвий цикл, що підсилює інвестиційний ризик, особливо в традиційних галузях економіки. Крім того, продукція таких галузей піддається впливу однакових у часі кон'юнктурних циклів, що в ще більшій мірі підсилює інвестиційний ризик в окремі несприятливі періоди. Тому здійснення інвестицій в рамках певної групи галузей ефективно лише при сприятливому прогнозі кон'юнктури відповідних товарних ринків.

На **третьому етапі** досліджується доцільність різних форм диверсифікації інвестиційної діяльності в розрізі різних, не пов'язаних між собою груп галузей. Необхідність використання такої стратегії визначається тим, що для багатьох інвесторів, які протягом тривалого періоду знаходяться на інвестиційному ринку, традиційно обрані галузі (окремі або в рамках певних груп) стримують темпи приросту капіталу, одержання високої віддачі від інвестицій, а іноді визначають стратегічну вразливість у конкурентній боротьбі. Забезпечити нові можливості отримання додаткового капіталу може інвестування в інші альтернативні групи галузей. За рахунок вибору галузей з різними стадіями життєвого циклу і з різними в часі коливаннями кон'юнктури на їхню продукцію істотно знижується рівень інвестиційних ризиків.

Необхідно звернути увагу на ствердження окремих професійних аналітиків і менеджерів на те, що при здійсненні диверсифікації інвестицій за галузевою ознакою необхідно також включати хоча б невелику кількість акцій кризових галузей, які на даний момент мають невисоку ціну та мають перспективу до її зростання, коли галузь піде на підйом. Найвигіднішим варіантом буде купівля паперів кращих підприємств галузі, що знаходиться в кризі або застої. Акції таких компаній швидше інших підуть у ріст, коли галузь піде на підйом [1, С.475].

Диверсифікація інвестиційної діяльності, здійснювана в процесі другого і третього етапів розробки галузевої спрямованості інвестиційної стратегії, дозволяє одержати ефект синергізму, за яким загальний ефект полігалузевої діяльності підприємства значно більший, ніж ефект окремих галузевих його підрозділів. Для одержання ефекту синергізму в процесі галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності інвестор може обрати наступальну інвестиційну стратегію, коли як критерій пошуку об'єктів інвестування використовуються майбутні переваги галузевого конгломерату, або захисну інвестиційну стратегію, коли пошук об'єктів інвестування спрямований на усунення недоліків окремих галузей.

І.А. Бланк пропонує здійснювати галузеву інвестиційну диверсифікацію з урахуванням попередньої оцінки прогнозованого розвитку окремих галузей за трьома групами показників, наведених на рис.1, розрахунок яких ґрунтується на відповідних статистичних даних і експертних оцінках:

- рівень перспективності розвитку галузі;
- рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі;
- оцінка галузевих інвестиційних ризиків.

Рівень перспективності розвитку галузі оцінюється на основі таких основних показників і характеристик:

- значимість галузі в економіці країни. Кількісну оцінку цього показника складають фактична і прогнозована питома вага продукції галузі у валовому внутрішньому продукті країни з обліком здійснюваної структурної перебудови економіки;

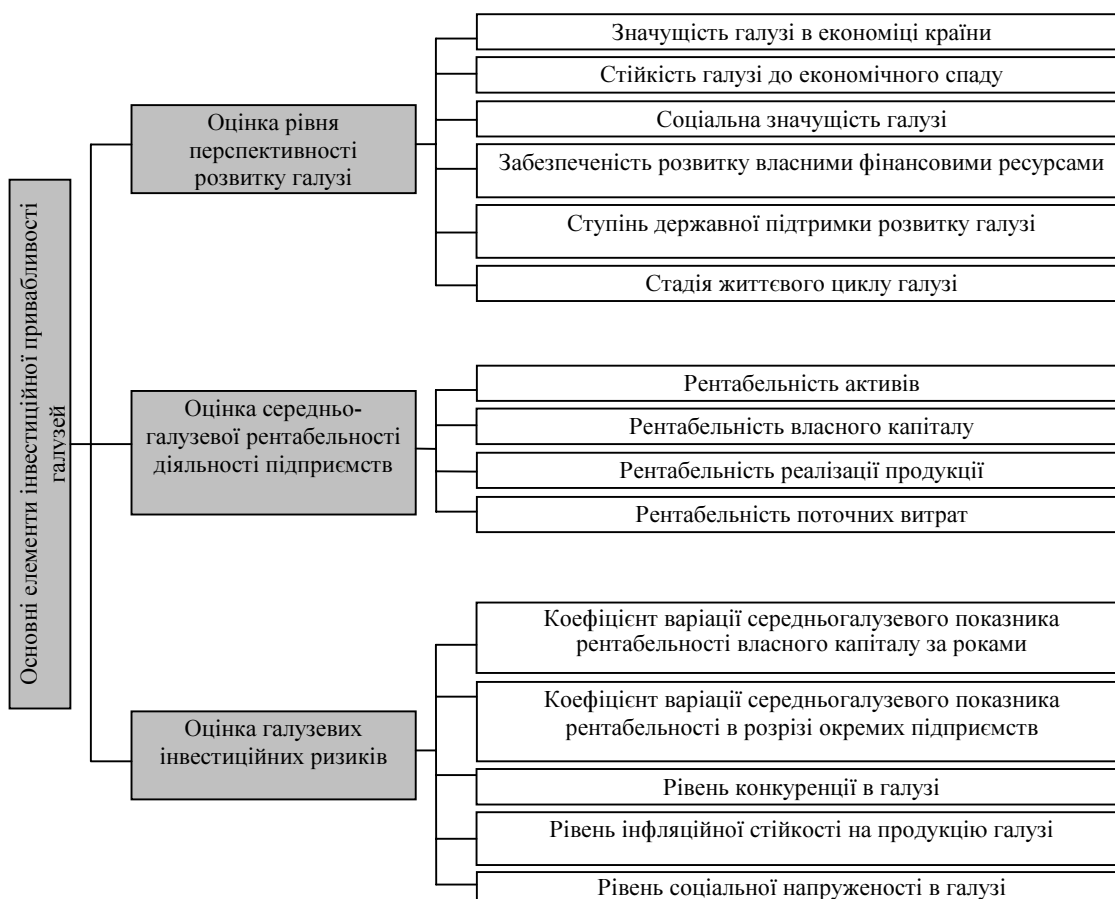


Рисунок 1 – Характеристика основних елементів оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки

- стійкість галузі до економічного спаду. Рівень цієї стійкості визначається на основі аналізу співвідношення динаміки обсягу галузевого виробництва продукції і динаміки валового внутрішнього продукту країни;
- соціальна значимість галузі. Вона характеризується чисельністю зайнятих у галузі працівників, їхньою питоמוю вагою в загальній чисельності зайнятого населення країни;
- забезпеченість розвитку галузі власними фінансовими ресурсами. Для такої оцінки використовуються показники обсягу і питокої ваги капітальних вкладень, здійснюваних за рахунок власних фінансових ресурсів підприємств галузі; питома вага власного капіталу в загальному використовуваному його обсязі підприємствами галузі й інше;
- ступінь державної підтримки розвитку галузі. Кількісну оцінку цього показника складають дані про обсяг державних капітальних вкладень у галузь; обсяги пільгового державного кредитування підприємств галузі; системи податкових пільг, зв'язаних з діяльністю підприємств галузі й інше.
- стадія життєвого циклу галузі. Така оцінка здійснюється тільки по тих галузях економіки, розвиток яких здійснюється по окремих стадіях життєвого циклу (окремі галузі і підгалузі, наприклад, сільськогосподарські, не носять характеру циклічного розвитку). Оцінюючи інвестиційні якості залежно від вибору галузі інвестування, необхідно розрізняти такі галузі економіки: нові, зростаючі, стабільні, циклічні, спекулятивні, занепадаючі [4]. Вкладення характеризуються різним ступенем дохідності та ризику залежно від галузі. Так, активи у вигляді акцій, відповідно до вказаних критеріїв, поділяються на акції росту (нові галузі), стабільні акції (харчова

промисловість, комунальне господарство тощо), циклічні (металургія, машинобудування, енергетика), спекулятивні (відсутність надійної інформації).

Рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі оцінюється на основі таких коефіцієнтів:

- коефіцієнт рентабельності активів. Він дозволяє судити про рівень генерування прибутку активами підприємств з урахуванням галузевої специфіки їхньої діяльності;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу. Він є пріоритетним у розглянутій системі показників даної групи, тому що дозволяє судити про середньогалузеву норму прибутковості інвестицій;
- коефіцієнт рентабельності реалізації продукції. Він показує норму галузевого прибутку в складі середніх цін на її продукцію;
- коефіцієнт рентабельності поточних витрат. Використання цього показника надає інформацію про потенційні можливості формування діапазону цін на продукцію з позицій сформованого рівня витрат на її виробництво і реалізацію.

З огляду на високу варіабельність значень цих показників у динаміку, викликану нестабільністю економічних умов розвитку підприємств на сучасному етапі, ці показники розраховуються і вивчаються протягом останніх років.

Рівень галузевих інвестиційних ризиків оцінюється на основі таких показників:

- коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу по окремих роках аналізованого періоду. Цей коефіцієнт є традиційним вимірником рівня інвестиційного ризику в динаміці;
- коефіцієнт варіації показників рентабельності в розрізі окремих підприємств галузі. Він характеризує внутрішньогалузевий діапазон коливань рівня інвестиційних ризиків;
- рівень конкуренції в галузі. Кількісно цей показник характеризує число підприємств, що функціонують у даній галузі, а також число підприємств, що займають монопольне положення на ринку (за критерієм питомої ваги реалізації продукції);
- рівень інфляційної стійкості цін на продукцію галузі. Таку оцінку можна одержати шляхом співвіднесення показників динаміки рівня цін на продукцію галузі з динамікою індексу оптових цін у цілому по країні або індексу інфляції;
- рівень соціальної напруженості в галузі. Деякою мірою про це дозволяє судити порівняння показника середнього рівня заробітної плати працівників галузі з реальним рівнем прожиткового мінімуму в країні.

На основі оцінки трьох перерахованих елементів оцінних характеристик і їхньої рангової значимості в загальній характеристиці інвестиційної привабливості розраховуються інтегральні показники рівня інвестиційної привабливості окремих галузей економіки.

Перш за все розраховується рангова значимість галузей по кожному елементу їх оцінки. На основі рангової значимості галузі по кожному з елементів розраховується інтегральний ранговий показник оцінки їхньої інвестиційної привабливості.

З огляду на те, що окремі елементи оцінки відіграють різну роль у прийнятті інвестиційних рішень, їх значимість диференціюється експертним шляхом. У процесі проведеної автором оцінки інвестиційної привабливості окремих галузей економіки експертним шляхом (на основі опитування інвестиційних менеджерів ряду інвестиційних компаній) установлена така значимість окремих елементів при розрахунку інтегрального рангового показника:

- рівень перспективності розвитку галузі — 20%;
- рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі — 65%;
- рівень галузевих інвестиційних ризиків — 15%.

Розрахунок інтегрального рангового показника оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки здійснюється по формулі:

$$PII_0 = \sum_{i=1}^n PEO_i \times ZEO_i$$

де PII_0 — інтегральний ранговий показник інвестиційної привабливості галузі економіки;
 PEO_i — середній ранговий показник по розглянутому елементу оцінки галузі;
 ZEO_i — значимість відповідного елемента в загальній оцінці галузі, виражена десятковим дробом.

На основі розрахованих інтегральних рангових показників оцінки інвестиційної привабливості окремих галузей проводиться відповідне їх угруповання. У процесі такого угруповання встановлюються:

- пріоритетні галузі за рівнем інвестиційної привабливості;
- галузі з високим рівнем інвестиційної привабливості;
- галузі із середнім рівнем інвестиційної привабливості;
- галузі з несприятливими умовами для розвитку інвестиційної діяльності.

Здійснюючи галузеву диверсифікацію, інвестору доцільно розподілити інвестиційні вкладення за такою структурою:

- 55 % інвестицій у галузі з високим рівнем інвестиційної привабливості;
- 30 % у галузі з середніми умовами інвестування ;
- 15 % у галузі з несприятливими умовами для розвитку інвестиційної діяльності .

На **четвертому етапі** за відібраними галузями проводиться поглиблений аналіз діяльності окремих підгалузей з використанням більш широкої системи показників. Така оцінка потрібна інвестору при визначенні доцільності здійснення капітальних вкладень у розширення та технічне переозброєння діючих підприємств; виборі для придбання альтернативних об'єктів приватизації; купівлі акцій окремих компаній. Поглиблений аналіз дає змогу оцінити можливу дохідність і терміни повернення інвестованих коштів, а також виявити найбільш важливі за фінансовими наслідками інвестиційні ризики.

Висновки та напрямки подальшого дослідження. Представлений механізм визначення галузевої спрямованості та диверсифікації інвестиційної діяльності дозволить проаналізувати отримані в результаті розрахунків траєкторії її розвитку для різних варіантів інвестування. Аналіз розрахункових показників дозволить оцінити синергетичний ефект здійснюваних інвестицій, за яким загальний ефект полігалузевої інвестиційної спрямованості значно більший, ніж ефект від моногалузових інвестицій. При цьому, інвестор зможе сприяти прийняттю оптимальних управлінських рішень при визначенні галузевої структури інвестиційного портфеля.

Список літератури

1. Быльцов С.Ф. Настольная книга российского инвестора: Учеб.-практ. Пособие.- СПб.: «Изд.дом «Бизнес-пресса», 2000.- 512 с.
2. Інструкція щодо складання форм державних статистичних спостережень зі структурної статистики № 1- підприємництво (річна), № 1 підприємництво (коротка) – річна, № 1 підприємництво (квартальна), № 1 підприємництво (малі) – піврічна.
3. Управління банківськими ризиками: Навч посібн./ Л.О. Примостка, П.М. Чуб , Г.Т.Карчева та ін.; Заг ред. д-ра екон.наук, проф. Л.О.Примостка.- К.: КНЕУ, 2007.- 600 с.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга Н., Ника – Центр, 2001.-448 с.

В статті затронута проблема прийняття інвестором обоснованого рішення в виборі отрасли інвестування, представлена характеристика етапів визначення отраслевої направленности и диверсифікації інвестиційної діяльності на основі аналізу і прогнозування їх інвестиційної привабливості.

The problem of taking a well-founded decision by an investor in the process of making a choice of an investment branch has been discussed in the given article. The description of the stages of branch directivity assessment and investment diversification on the basis of analysis and their investment appeal forecasting has been suggested.

Одержано 11.05.09