ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Т.О. ФРОЛОВА,
д.е.н., професор кафедри міжнародних фінансів, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Сучасні підходи до формування інвестиційної стратегії компанії

У статті розглядаються сутність, принципи та сучасні підходи до формування інвестиційної стратегії корпорацій.

Ключові слова: *інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційна стратегія, принципи формування інвестиційної стратегії, етапи формування інвестиційної стратегії.*

Т.О. ФРОЛОВА,
д.э.н., профессор кафедры международных финансов, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Современные подходы к формированию инвестиционной стратегии компании

В статье рассматриваются суть, принципы и современные подходы к формированию инвестиционной стратегии корпораций.

Ключевые слова: *инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционная стратегия, принципы формирования инвестиционной стратегии, этапы формирования инвестиционной стратегии.*

T. FROLOVA,
doctor of economics sciences, professor department of International Finance, Vadym Hetman Kyiv National Economic University

Modern approaches to the company's investment strategy formation

In this article discusses the sense, principles and modern approaches to investment strategies of corporations.

Keywords: *investment, investment activity, investment strategy, principles of formation of investment strategies, stages of formation of the investment strategy.*

Постановка проблеми. Розвиток сучасної системи міжнародних економічних відносин відбувається під впливом зростаючої глобалізації світової економіки. Головною рушійною силою цього процесу є транснаціональні корпорації, які являють собою найбільш потужну частину корпоративного бізнесу. Саме ТНК проводять свої транзакції на основі розроблених глобальних стратегій, пов'язуючи національні і регіональні ринки та забезпечуючи цілісність світового господарства. Одним із ключових напрямів експансії ТНК є їхня інвестиційна діяльність. Складність та багатоаспектність діяльності ТНК, на які припадає найбільша частка прямих іноземних інвестицій у світовому господарстві, вимагає від їх менеджменту пріоритетної уваги до вирішення проблем стратегії. Враховуючи глобальні масштаби діяльності ТНК, особливу увагу слід приділяти інвестиційному аспекту корпоративної стратегії, розробка та вдала реалізація якої зумовлюють потребу у фаховому, науково обґрунтованому підході.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Вагомий внесок у розробку цих проблем інвестиційних стратегій, інвестиційної поведінки компаній у глобальному середовищі зробили вітчизняні вчені О.Г. Білорус, Б.В. Губський, Д.Г. Лук'яненко, Ю.Ф. Макогон, О.М. Мозговий, Є.Г. Панченко, Ю.М. Пахомов, А.А. Пересада, А.М. Поручник та інші. Найавторитетнішими західними дослідниками у сфері інвестиційних стратегій є Р. Вернон, Дж. Даннінг, Д. Ейтман, М. Кессон, Г. Марковіц, Ф. Модігліані, М. Міллер, М. Портер, Дж. Сорос, А. Стоунхіл, А. Фрідман, У. Шарп.

Мета статті – дослідити сучасні підходи до формування інвестиційної стратегії корпорацій, яка є ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю

© Т.О. ФРОЛОВА, 2014

корпорації в умовах суттєвих змін макроекономічних показників, системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку та невизначеності.

Виклад основного матеріалу. Актуальність розробки інвестиційної стратегії викликана рядом умов, перш за все інтенсивною зміною чинників зовнішнього інвестиційного середовища, особливостями майбутнього життєвого циклу компанії, напряму і форми діяльності, змінами цілей операційної діяльності, пов'язаними з новими комерційними можливостями.

Нині існують різні визначення поняття «інвестиційна стратегія». Так, І. Бланк розглядає інвестиційну стратегію як процес формування системи довготермінових цілей інвестиційної діяльності і вибору найефективніших шляхів їхнього досягнення [2]. А. Дука уточнює це визначення з урахуванням мети стратегії, яка полягає у забезпеченні подальшого розвитку інвестиційної діяльності на основі прогнозування умов реалізації інвестиційних задумів та врахування кон'юнктури інвестиційного ринку як загалом, так й в окремих його сегментах [5]. О. Вовчак визначає зміст інвестиційної стратегії як систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства і вибору найефективніших шляхів їх досягнення з урахуванням кон'юнктури інвестиційного ринку загалом і окремо його сегментів [4, с. 337].

Особливість стратегії інвестиційної діяльності підприємства, як зазначає П. Клівець [7, с. 194], виявляється у формуванні інвестиційного портфеля (сукупності цінних паперів, що належать юридичній або фізичної особі), який забезпечує підтримання матеріально–технічної бази, товарно–матеріальних запасів підприємства на рівні, необхідному для постійного нарощування його конкурентного статусу. Під час формування інвестиційної стратегії з'ясовують потребу технічного переоснащення, модернізації, реконструкції підприємства, ефективні напрями цих робіт, терміни їх здійснення, обсяги коштів, джерела їх отримання.

Щодо інвестиційної стратегії інноваційного розвитку підприємства, то С. Ілляшенко [6, с. 180] визначає її не просто як комплекс заходів і зведення показників, яких потрібно досягти, а як динамічний процес ресурсного забезпечення підприємства, що розвивається на основі нових технологій, способів організації виробництва і управління, нових товарів і способів їхньої реалізації за умов зовнішнього середовища, що змінюється.

На думку автора, інвестиційна стратегія компанії – один з найважливіших видів функціональних стратегій, який забезпечує всі основні види інвестиційної діяльності та інвестиційних відносин компанії шляхом формування інвестиційних цілей довгострокового характеру, вибору найбільш ефективних інструментів досягнення поставлених цілей, адекватної корекції, адаптування до умов зовнішнього інвестиційного середовища та контролю імплементації зазначених інструментів.

Інвестиційна стратегія компанії згідно зі своєю стратегічною метою забезпечує:

– формування та ефективне використання інвестиційних ресурсів;

– виявлення найефективніших напрямів інвестування та зосередження інвестиційних ресурсів на цих напрямах;

– відповідність інвестиційних дій економічному стану та матеріальним можливостям компанії;

– визначення головної загрози з боку конкурентів, правильний вибір напрямків інвестиційних дій та маневрування для досягнення вирішальної переваги над конкурентами;

– створення та підготовку стратегічних резервів;

– ранжування та поетапне досягнення цілей.

Таким чином, успіх інвестиційної стратегії компанії гарантується при взаєморівновазі теорії і практики інвестиційної стратегії, при збігові стратегічних цілей з реальними економічними та інвестиційними можливостями через жорстку централізовану інвестиційну стратегію.

Розробка інвестиційної стратегії корпорацій заснована на сучасній концепції «стратегічного менеджменту», що активно впроваджується з початку 70–х років у корпораціях США і більшості країн Західної Європи. Концепція стратегічного менеджменту відображає чітке стратегічне позиціонування організації (включаючи й інвестиційну її позицію), що представлено в системі принципів і цілей його функціонування, механізмі взаємодії суб'єкта і об'єкта управління, характері взаємовідносин між елементами господарської й організаційної структури та формах адаптації до умов зовнішнього середовища.

Виходячи з того що інвестиційна стратегія є інструментом стратегічного планування, основу її розробки мають становити принципи, характерні для процесу планування. Проаналізуємо ці принципи і перенесемо їх у практичну сферу формування та реалізації інвестиційної стратегії:

– системності. Цей принцип вимагає, щоб при розробці інвестиційної стратегії підтримувався системний характер: слід планувати досягнення не тільки стратегічних цілей, а й вирішення поточних та оперативних завдань інвестиційної діяльності. Крім того, необхідно пам'ятати, що інвестиційна стратегія є частиною загальної стратегії підприємства і підпорядковується їй, в цьому також є прояв системності;

– оптимальності. Цей принцип полягає в тому, що при розробці інвестиційної стратегії необхідно враховувати відносну обмеженість та взаємозамінність ресурсів, що потребує розробки альтернативних варіантів інвестиційних проектів, вибору з них оптимального та визначення можливих джерел фінансування інвестиційних проектів, які в даному випадку будуть найбільш ефективними;

– безперервності. Відповідно до цього принципу процес розробки та реалізації стратегії повинен здійснюватися безперервно, тобто цілі та заходи з їх реалізації повинні здійснюватися циклічно. Обравши цілі та шляхи їх реалізації, досягнувши їх, ставляться нові інвестиційні цілі та обираються шляхи їх реалізації тощо;

– варіативність. Реалізація цього принципу припускає, що підготовка кожного інвестиційного рішення має враховувати альтернативні можливості дій. При наявності альтернативних проектів їхній вибір для реалізації має бути заснований на системі критеріїв, що визначають фінансову ідеологію, інвестиційну стратегію або конкретну інвестиційну політику корпорації;

– адаптивність передбачає оперативно і адекватно реагувати на зміни, що відбуваються у зовнішньому інвестиційному середовищі (зміни інвестиційного клімату, кон'юнктури інвестиційного ринку і т.д.). Це означає, що всі майбутні стратегічні зміни в інвестиційній діяльності корпорації – її напрямах, формах, методах планування і контролю, організаційній структурі управління, інвестиційній культурі тощо є прогно–

зованою або оперативною його реакцією на відповідні зміни різноманітних чинників зовнішнього інвестиційного середовища. Крім того, відповідно до цього принципу, один з факторів, який обов'язково слід враховувати в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень, – це рівень інвестиційного ризику. Інвестиційна стратегія також повинна вирішувати питання його мінімізації.

Розглядаючи перераховані принципи з погляду їх практичної значущості, можна стверджувати, що, керуючись цими принципами, корпораціям зручно буде організовувати

Таблиця 1. Погляди авторів на етапи розробки інвестиційної стратегії

Етапи розробки Стратегії	Автори									
	Бланк І.А. [2]	Більський І.Б., Дудяк Р.П. [1]	Пересада А.А. [10]	Свобода Т.І. [11]	Штанько Л.О. [14]	Фіщенко О.М. [13]	Удалих О.О., [12]	Непогодіна Н. І. [9]	Бясов К.Т. [3]	Кравцова, Н.И., Чараева М.В. [8]
Визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії	+		+	+		+				+
Аналіз інвестиційної діяльності за результатами звітного періоду										+
Аналіз сьогоднішній загальної, функціональної та інвестиційної стратегії організації, вивчення інвестиційних намірів та очікувань на відповідність організаційної місії									+	
Дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку	+	+			+	+	+	+	+	
Оцінка сильних і слабких сторін підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності	+	+			+	+	+	+	+	
Визначення інвестиційної позиції організації					+			+		
Визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
Побудова дерева цілей					+					
Визначення інвестиційних потреб та інвестиційних можливостей підприємства		+					+	+		
Визначення загального обсягу інвестування в плануємому періоді										+
Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямків та форм інвестиційної діяльності	+					+			+	
Формування стратегічних альтернатив та вибір інвестиційної стратегії		+			+		+	+		
Розробка найдоцільніших шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності			+							
Визначення напрямів фінансування та джерел фінансування	+			+		+			+	
Вибір способів фінансування інвестиційних проектів										+
Підбір інвестиційних проектів з урахуванням стратегічних напрямів й добраних фінансових ресурсів та їх джерел						+		+		
Відбір інвестиційних проектів, що задовольняють термінам та обсягу інвестування в плануємому періоді										+
Формування інвестиційної політики по основних аспектах інвестиційної діяльності	+								+	
Розробка системи організаційно–економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії	+								+	
Оцінка ефективності якості фінансових інструментів										+
Визначення типу і складу інвестиційного портфеля								+		
Формування інвестиційного портфелю										+
Забезпечення реалізації інвестиційних проектів та оперативного управління портфелем фінансових інвестицій										+
Конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження			+	+	+					
Формування інвестиційної стратегії для забезпечення збалансованого розвитку підприємства								+		
Підготовка кінцевого стратегічного плану інвестиційної діяльності		+					+			
Реалізація інвестиційної стратегії		+			+		+			
Розробка стратегічного проекту					+					
Розробка плану реалізації проекту					+					
Організація стратегічного контролю процесу реалізації проекту					+					
Оцінка ефективності процесу реалізації та проведення необхідних коригувань проекту, стратегій, цілей					+					
Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії	+		+			+			+	+
Перегляд стратегії у залежності від зміни зовнішніх умов та становища підприємства				+						

інвестиційну діяльність, оскільки вони є чітко вираженими. Визначившись з правилами (принципами) формування інвестиційної стратегії, перейдемо до процесу формування інвестиційної стратегії. Слід зазначити, що в різних наукових джерелах автори наводять різний склад процесу розробки інвестиційної стратегії. Таке різноманіття підходів до процесу формування стратегії потребує детальнішого аналізу. Для цього складено аналітичну таблицю (табл. 1).

Аналіз табл. 1 показує, що лише етап «Визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності» викликає у авторів єдність в думці. Всі інші етапи відзначаються авторами неоднаково.

Провівши деяке коригування, процес розробки інвестиційної стратегії компанії, на думку автора, здійснюється за етапами, що наведені на рис. 1.

Інвестиційна стратегія має бути орієнтована на стратегічні інтереси компанії та реалізовуватись шляхом відбору відповідних проектів та програм.

Початковим етапом розробки інвестиційної стратегії є проведення аналізу загальної і інвестиційної діяльності компанії, вивчення інвестиційних намірів та визначення загального періоду формування стратегії. Цей етап залежить від низки умов.

Важливою умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії є тривалість періоду, прийнятого для формування загальної економічної стратегії компанії. Оскільки інвестиційна стратегія має щодо цього періоду підпорядкований характер, вона не може виходити за його межі.

Головною умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії компанії є передбачуваність розвитку економіки в цілому й інвестиційного ринку зокрема. В умовах теперішнього нестабільного (а за окремими напрямами – непередбаченого) розвитку економіки України цей період не може бути занадто тривалим і в середньому не може виходити за рамки 3–5 років. Іншою умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії компанії є її розмір та галузева приналежність. Інвестиційна діяльність більших підприємств звичайно прогнозується на більш тривалий період. Щодо галузевої приналежності, то, як показує світовий досвід, найбільший період (понад 10 років) характерний для розробки інвестиційної стратегії інституціональних інвесторів, що за своєю діяльністю є інвестиційними інститутами (наприклад, інвестиційні фонди); менший період (5–7 років) характерний для компаній, що здійснюють випуск продукції виробничо–технічного призначення; ще більш короткий період (3–5 років), характерний для компаній, що випускають споживчі товари.

Під час другого етапу розробки інвестиційної стратегії здійснюється дослідження чинників зовнішнього середовища компанії та кон'юнктура інвестиційного ринку. При цьому визначається, на якій зі стадій перебуває кон'юнктура інвестиційного ринку в даний момент (стадія піднесення, кон'юнктурний бум, ослаблення кон'юнктури або кон'юнктурний спад). Також розробляють прогноз кон'юнктури інвестиційного ринку, який здійснюється за етапами, що наведені на рис. 2.

На третьому етапі проводиться дослідження чинників внутрішнього середовища компанії та особливостей, притаманних його інвестиційній діяльності. Дане дослідження здійснюється за допомогою методу об'єктного аналізу. Об'єктний аналіз дає можливість приймати рішення щодо великих підприємств, що складаються з кількох відносно незалежних структурних одиниць як на етапі формування таких підприємств, так і в процесі коригування їх складу шля-

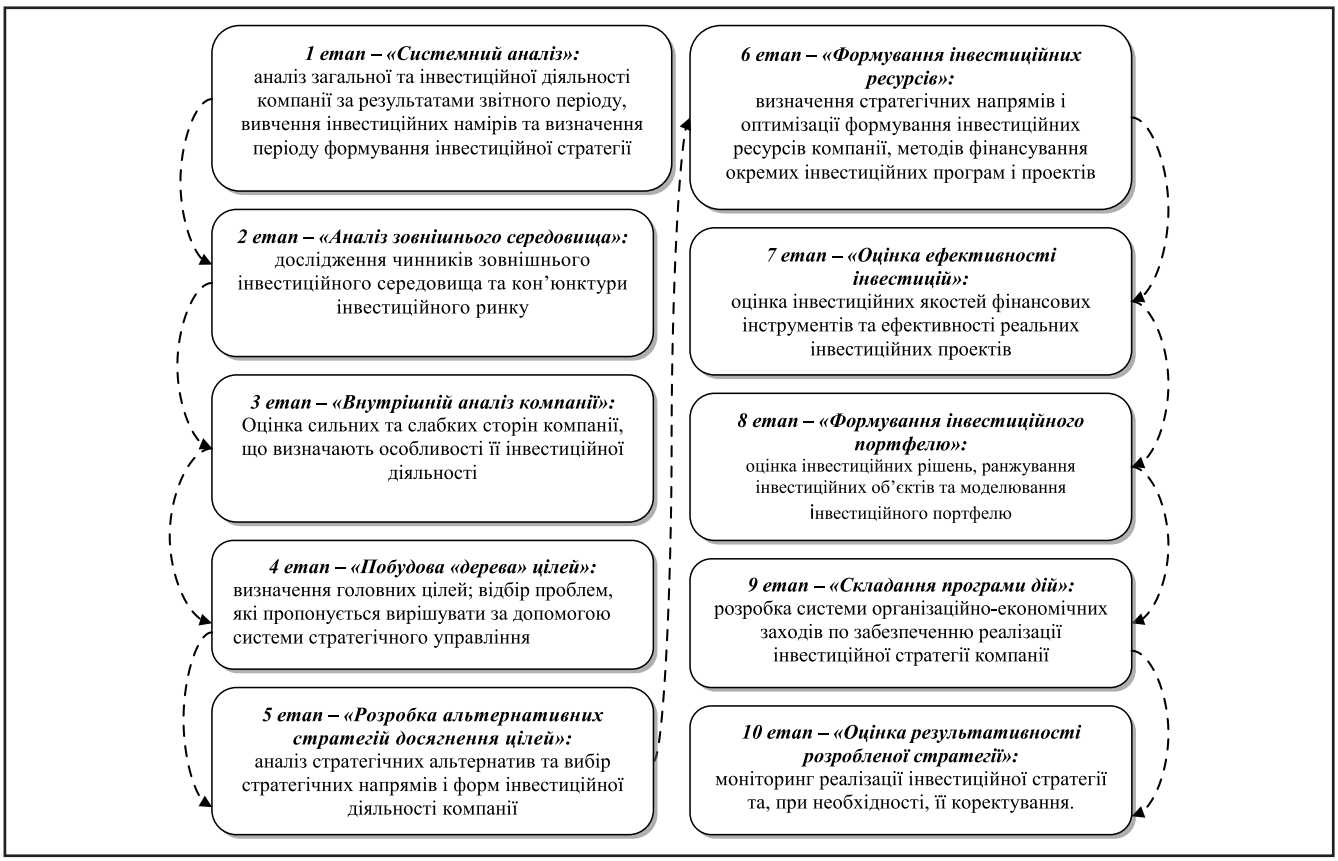

Рисунок 1. Основні етапи процесу розробки інвестиційної стратегії компанії

хом реорганізації, ліквідації діючих, створення або залучення нових структурних одиниць. У ході об'єктного аналізу розглядаються такі питання:

– стан активної і пасивної частини основних фондів;
– рівень прогресивності використовуваних технологій;
– інноваційний доробок;
– конкурентоспроможність на ринку продукції, що випускається компанією;
– кадровий потенціал;
– екологічні і ресурсні обмеження;
– фінансовий стан компанії.

Отже, основними напрямами об'єктного аналізу є: аналіз і оцінка фінансового стану, аналіз і оцінка виробничого потенціалу, аналіз і оцінка ринкових позицій, а також інтегральна оцінка компанії.

На четвертому етапі розробки інвестиційної стратегії компанії формуються стратегічні цілі інвестиційної діяльності, які виходять із системи цілей загальної стратегії економічного розвитку. Такими стратегічними цілями компанії можуть бути: забезпечення приросту капіталу, зміна пропорцій у реальному і фінансовому інвестуванні, зміна галузевої і регіональної спрямованості інвестиційних програм тощо.

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності повинно також бути пов'язане зі стадією інвестиційного циклу компанії.

П'ятим етапом є аналіз стратегічних альтернатив та вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності компанії. Перш ніж обирати інвестиційну стратегію діяльності компанії, необхідно сформувати певну сукупність альтернативних стратегій та провести ретельний їх аналіз. У межах обраної базової стратегії можливі кілька напрямів дій, які називають стратегічними альтернативами.

Базові стратегії в інвестиційному менеджменті можуть формуватися щодо галузі менеджменту в цілому або щодо будь–якої його підсистеми — реальних або фінансових інвестицій. Найбільш відомі різноманітні базові стратегії в інвестиційному менеджменті представлені в табл. 2.

При формулюванні кожної стратегічної альтернативи компанія стикається з об'єктивними обмеженнями (табл. 3).

Обов'язковим є оцінювання обраних стратегічних альтернатив. Обрана стратегічна альтернатива оцінюється в основному за допомогою аналізу правильності та достатності врахування при її виборі основних чинників, які визначають можливість реалізації стратегії. Якщо стратегічна альтернатива відповідає цілям компанії, її оцінюють за такими напрямами (рис. 3).

Стратегічні напрями інвестиційної діяльності компанії обирає керівництво на основі аналізу чинників, які характеризують стан компанії, а також відповідають характеру і сутності загальної стратегії, що реалізується або впроваджуватиметься. Розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності компанії ґрунтується на системі цілей цієї діяльності та вивченні дії ключових чинників, які, обираючи стратегічний напрям інвестиційної діяльності компанії, необхідно враховувати в першу чергу.

Чинники, що впливають на формування напрямів інвестиційної стратегії компанії, наведено на рис. 4.

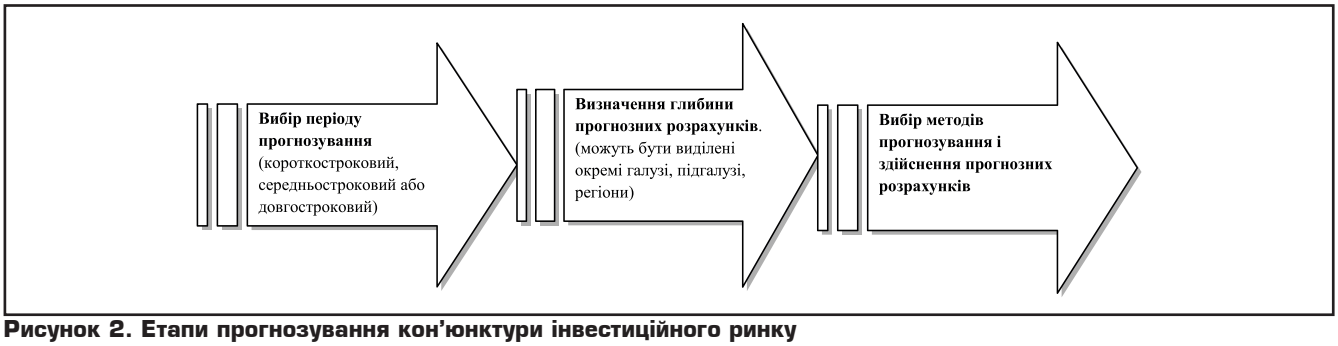

Рисунок 2. Етапи прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку

Таблиця 2. Базові стратегії в інвестиційному менеджменті

Базова стратегія	Основні стратегічні альтернативи
Зростання	Прагнення до диверсифікації інвестицій; до активної співпраці з інвесторами; піклування про підвищення рівня інвестиційної привабливості
Стабілізація	Прагнення до зменшення витрат; стабільності зовнішньої та внутрішньої інвестиційної підтримки
Скорочення	Перебудова нинішньої системи інвестиційного менеджменту, зменшення інтенсивності інвестування, перерозподіл інвестиційних ресурсів

Таблиця 3. Об'єктивні обмеження та їхня сутність

Обмеження	Сутність обмеження
Рівень наявних інвестиційних ресурсів	Навіть якщо обрана стратегія є оптимальною, керівництво повинно виважено підійти до вибору джерела надходження необхідних інвестиційних коштів. Якщо власних коштів замало, компанія невиправдано ризикує, залучаючи інвестиції
Рівень прийнятного ризику	Чимало компаній готові ризикувати лише досить помірно, навіть мінімально. Це істотно знижує діапазон вибору стратегій
Потенційні можливості компанії	Досить часто обрані стратегії потребують більше навичок і можливостей, ніж їх має компанія. Наприклад, компанія має солідний виробничий потенціал, проте не має досвіду підвищення рівня інвестиційної привабливості
Відносини в межах інвестиційних зв'язків компанії	Часто компанії не можуть забезпечити прийнятних умов і можливості працювати з інвесторами так, щоб успішно реалізувати обрану стратегію

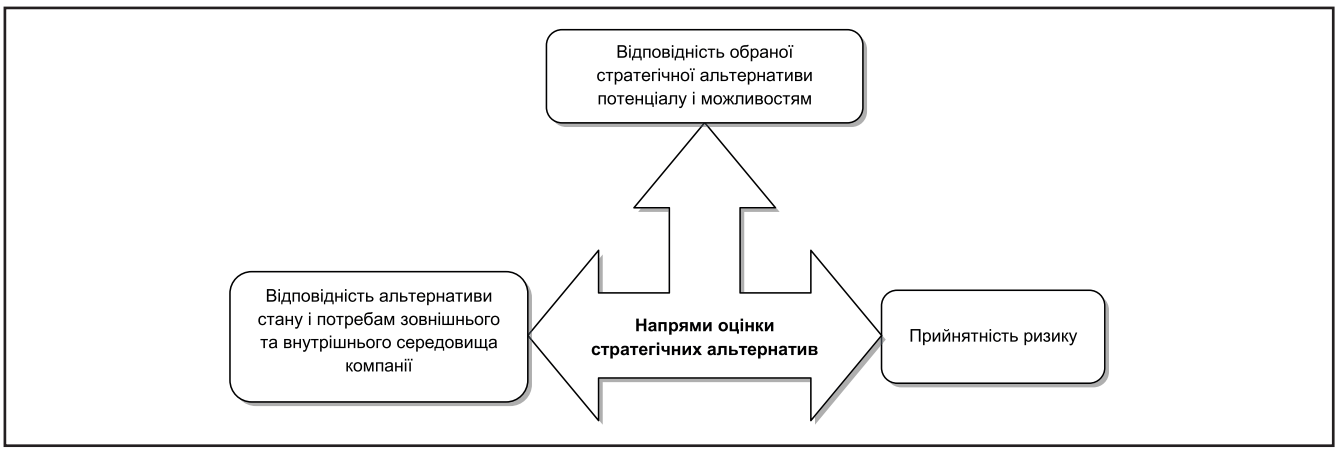

Рисунок 3. Напрями оцінки стратегічних альтернатив

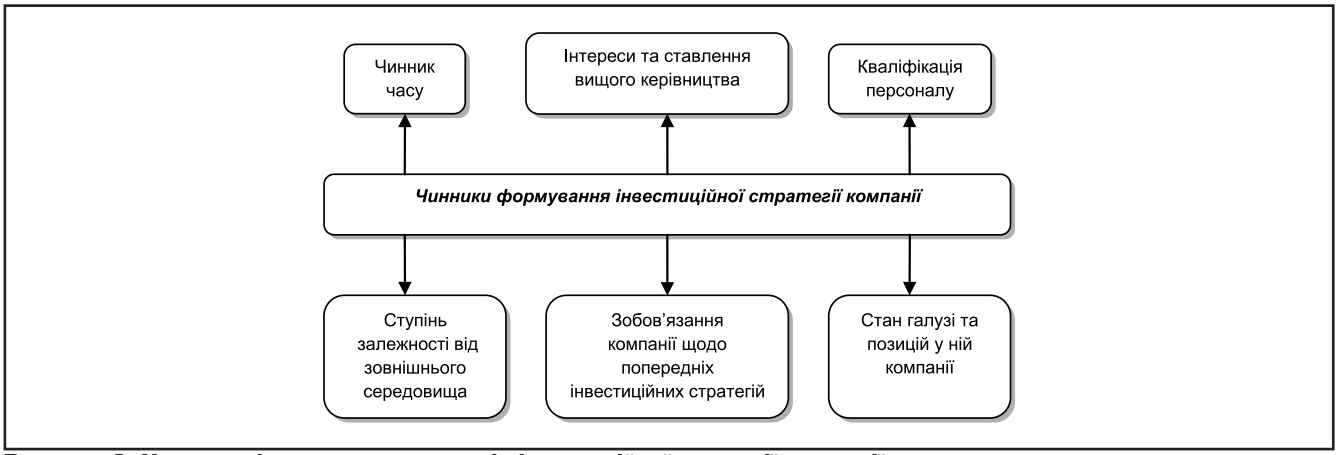

Рисунок 4. Чинники формування напрямів інвестиційної стратегії компанії

При розробці стратегічних напрямів інвестиційної діяльності компанії вирішуються такі завдання, як визначення:

– співвідношення різноманітних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду;

– галузевої та регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Розроблені стратегічні напрями інвестиційної діяльності потім диференціюються відповідно до певних періодів їх реалізації.

Шостим етапом розробки інвестиційної стратегії є визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів компанії. Якщо інвестиційна стратегія компанії зосереджена на реальних об'єктах інвестування, інвестиційні ресурси будуть спрямовані на впровадження інновацій (у техніці та технологіях, нових конструкційних матеріалів, нових товарів), на підтримку та підвищення технічного рівня виробництва, на розширення виробництва тощо.

Якщо інвестиційна стратегія компанії зосереджена на фінансових об'єктах інвестування, інвестиційні ресурси будуть спрямовані на формування портфелю цінних паперів.

Прогнозування потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування здійснюється у певній послідовності. На першій стадії прогнозуються потреби у загальному обсязі інвестиційних ресурсів. При цьому вартість нового будівництва становить лише частку потреби в інвестиційних ресурсах, що пов'язані з введенням нових об'єктів. Поряд із вартістю будівельних робіт, вартістю обладнання, машин та механізмів необхідно передбачити вкладення в обігові кошти, без яких випуск продукції, виконання робіт та надання послуг неможливі. Вартість оборотного капіталу підприємства можна визначити або розрахунково, складанням відповідного кошторису, або у відсотках до величини інвестиційних ресурсів для будівництва нового об'єкта. Після прогнозування обсягу інвестицій вивчаються можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різноманітних джерел.

Цей етап передбачає визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів, розраховуються пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів. Основними методами фінансування окремих інвестиційних програм і проектів є: повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг і селенг, а також змішане фінансування.

Важливим елементом даного етапу є оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів, необхідність якої зумовлена тим, що розраховане співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел ресурсів може не відповідати вимогам фінансової стратегії підприємства й істотно знижувати його фінансову стійкість. Головними критеріями оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності є:

– забезпечення фінансової стійкості компанії;

– максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності, що залишається в розпорядженні компанії.

Сьомим етапом є оцінка ефективності інвестицій.

В основі оцінки порівняльної ефективності будь–яких форм інвестицій лежить визначення міри ефекту. В той же час іс–

нують певні особливості оцінки прибутковості фінансових інструментів, обумовлені специфікою їх інвестиційних якостей.

Основними критеріями інвестиційних якостей об'єктів інвестування є прибутковість, ризик і ліквідність. Прибутковість фінансових інструментів визначається прибутком і зростанням курсової вартості в порівнянні з вкладеними засобами. Ризик при вкладеннях у фінансові інструменти означає можливість недоотримання доходу або втрати при вкладенні засобів, прибутковість і ризик знаходяться в зворотному взаємозв'язку. Ліквідність фінансових інструментів виступає як їх здатність швидко і без втрат перетворюватися у гроші.

При оцінці інвестиційних якостей цінних паперів, окрім загальних розрахунків показників ефективності для всіх об'єктів інвестування, проводять дослідження методами фундаментального і технічного аналізу, прийнятими у фінансовій практиці.

Сучасні вітчизняні розробки в області методів оцінки ефективності реальних інвестицій базуються на принципах, що широко вживаються у світовій практиці. У їх числі: оцінка повернення капіталу, що інвестується, на основі показника грошового потоку, порівняння різночасних показників капіталу, що інвестується, і грошового потоку за допомогою дисконтування, диференціація норми дисконту і її форм при дисконтуванні грошового потоку для різних проектів залежно від рівня ризику і цілей оцінки. При оцінці ефективності інвестиційного проекту розраховують комерційну ефективність проекту, що враховує фінансові наслідки реалізації проекту для її безпосередніх учасників, бюджетну ефективність, що відбиває вплив реалізації проекту на прибутки і витрати бюджету, економічну ефективність, що відбиває дію процесу реалізації інвестиційного проекту на зовнішнє для проекту середовище (економіку в цілому, галузь, регіон та ін.).

Восьмий етап – формування інвестиційного портфелю. Портфельне інвестування спрямоване на поліпшення можливостей інвестування шляхом надання певної комбінації об'єктів інвестування заданих інвестиційних якостей, які не можуть бути досягнуті з позицій окремих інвестиційних об'єктів. Під інвестиційним портфелем розуміють цілеспрямовано сформовану відповідно до певної інвестиційної стратегії сукупність вкладень в інвестиційні об'єкти. Основною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації розробленої інвестиційної політики шляхом підбору найбільш ефективних і надійних інвестиційних вкладень. Специфічними цілями виступають: максимізація зростання капіталу, максимізація зростання доходу, мінімізація інвестиційних ризиків, забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля. У зв'язку з альтернативністю специфічних цілей при формуванні інвестиційного портфеля визначаються пріоритети або передбачається його збалансованість.

Портфель цінних паперів характеризується, з одного боку, вищою мірою ліквідності і керованості, а з іншого – підвищеними інфляційними рисками і обмеженою дією на прибутковість. До основних чинників, що визначають формування фондового портфеля, відносять: пріоритети цілей інвестування, міру диверсифікації інвестиційного портфеля, необхідність забезпечення необхідної ліквідності портфеля, рівень і динаміку процентної ставки, рівень оподаткування прибутків по різних фінансових інструментах. Відповідно до сучасної портфельної теорії врахування принципу диверсифікації (по галузях, регіонах, емітентах) портфеля припускає підбір цінних паперів з різноспрямованою динамікою руху курсової вартості (доходу). В умовах вітчизняного фондового ринку, що характеризується незначною кількістю цінних паперів прийнятної якості і відповідною специфікою формування фондового портфеля, можуть використовуватися лише деякі аспекти портфельної теорії з урахуванням їх адаптації до існуючих реалій.

Відмітними особливостями портфеля реальних інвестиційних проектів є висока капіталоємність, низька ліквідність, високий ризик. Відбір інвестиційних проектів припускає облік пріоритетів економічної політики, стани галузевого середовища, форми інвестування, відповідності інвестиційного проекту стратегії діяльності компанії, міри розробленості інвестиційного проекту, рівня ризику, терміну окупності вкладень, необхідного обсягу інвестицій і їх структури, можливості концентрації коштів на обмеженому числі об'єктів, наявність виробничої бази і інфраструктури, наявності і якості маркетингових досліджень, можливостей використання пільгової політики оподаткування, міри державної підтримки інвестиційного проекту.

Моделювання інвестиційного портфеля і оцінка інвестиційних рішень можуть здійснюватися на основі різних методів (правило Парето, правило Борду, вибір по питомих вагах показників, ранжируваних по міри значущості, комбіновані методи, методи лінійного програмування та ін.). Вибір методу оцінки інвестиційних рішень і формування інвестиційного портфеля визначається цілями інвестора. Сформований портфель цінних паперів підлягає сукупній оцінці за критеріями прибутковості, ризику і ліквідності.

Дев'ятий етап передбачає розробку системи організаційно–економічних заходів щодо забезпечення процесу реалізації інвестиційної стратегії компанії. На цьому етапі здійснюється конкретизація інвестиційної стратегії по періодах її реалізації, яка передбачає встановлення послідовності і термінів досягнення окремих цілей і стратегічних завдань. У процесі цієї конкретизації забезпечується зовнішня і внутрішня синхронізація за часом.

Зовнішня синхронізація передбачає узгодження в часі реалізації інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку компанії, а також із прогнозованими змінами кон'юнктури інвестиційного ринку.

Внутрішня синхронізація передбачає узгодження в часі реалізації окремих напрямів інвестування між собою, а також із формуванням необхідних для цього інвестиційних ресурсів.

Останнім – десятим етапом є оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії компанії, яка здійснюється на основі таких критеріїв:

– узгодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку компанії;

– внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії, що визначає, наскільки узгоджені між собою окремі стратегічні цілі і напрями інвестиційної діяльності;

– узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем (зміни економічного розвитку й інвестиційного клімату країни, а також кон'юнктури інвестиційного ринку);

– реалізованість інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу;

– прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії;

– результативність інвестиційної стратегії.

Висновки

Виявлення та дослідження сутнісних характеристик інвестиційної стратегії компанії дозволяє сформулювати її визначення таким чином: інвестиційна стратегія компанії – одна з найважливіших видів функціональних стратегій, яка забезпечує всі основні види інвестиційної діяльності та інвестиційних відносин компанії шляхом формування інвестиційних цілей довгострокового характеру, вибору найбільш ефективних інструментів досягнення поставлених цілей, адекватної корекції, адаптування до умов зовнішнього інвестиційного середовища та контролю імплементації зазначених інструментів.

Формування інвестиційної стратегії являє собою складний процес, який ґрунтується на прогнозуванні окремих умов здійснення інвестиційної діяльності, вивченні кон'юнктури ринку та складанні стратегічного плану компанії. Успіх інвестиційної стратегії компанії гарантується при взаєморівновазі теорії і практики інвестиційної стратегії, при збігу стратегічних цілей з реальними економічними та інвестиційними можливостями через жорстку централізовану інвестиційну стратегію.

Список використаних джерел

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И. А.Бланк. – К.: Эльга, Ника–Центр, 2001. – 448 с. – укр.

2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посібн. / А.П. Дука. – К.: Каравела, 2007. – 424 с. – укр.

3. Вовчак О.Д. Інвестування: навч. посібн. / О.Д. Вовчак. – Львів: Новий Світ–2000, 2007. – 544 с. – укр.

4. Клівець П.Г. Стратегія підприємства: навч. посібн. / П.Г. Клівець. – К.: Вид–во «Академвидав», 2007. – 320 с. – укр.

5. Ілляшенко С.М. Управління інноваційним розвитком: проблеми, концепції, методи: навч. посібн. / С.М. Ілляшенко. – Суми: Університетська книга, 2003. – 278 с. – укр.

6. Більський І.Д. Особливості процесу розроблення інвестиційної стратегії аграрного виробництва / І.Д. Більський, Р.П. Дудяк // Науковий вісник нац. лісотехнічного ун–ту України: зб. наук. праць. – Львів, НЛТУУ. – 2008. – Вип. 18.3. – С. 192–197.

7. Бясов К.Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации / К.Т. Бясов // Финансовый менеджмент. – 2003. – №4. – С. 65–75.

8. Кравцова Н.И. Инвестиционная стратегия и инвестиционное проектирование: учеб. пособие / Н.И. Кравцова, М.В. Чараева. – Ростов н/Д: Изд–во РГЭУ «РИНХ», 2008. – 216 с. – рус.

9. Непогодіна Н.І. Інвестиційна стратегія в управлінні розвитком промислового підприємства (на прикладі машинобудівної галузі): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (машинобудування)» / Н.І. Непогодіна – Хмельницький, 2009. – 19 с.

10. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом: Моногр. / А.А. Пересада – К.: Лібра, 2002. – 472 с. – укр.

11. Свобода Т.І. Обґрунтування інвестиційної стратегії підприємства / Т.І. Свобода. – Науково–практична інтернет–конференція// http://intkonf.org/svoboda–t–i–obgruntuvannya–investitsiynoyi–strategiyipidpriemstva/

12. Фіщенко О.М. Формування інвестиційної стратегії на промислових підприємствах / О.М. Фіщенко // Активізація та підвищення ефективності інвестиційних процесів в Україні: Всеукраїнська наук.–практ. конф. студентів і молодих вчених. Донецьк, 1–2 квітня 2010 р. – Донецьк: ДВНЗ «ДонНТУ». – 2010. – С. 74–79.

13. Штанько Л.О. Процес планування ефективної інвестиційної стратегії підприємства / Л.О. Штанько // Проблеми системного підходу в економіці: зб. наук. праць. – К. – 2009. – С. 65–67.

14. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю підприємства: Навч. посіб. / О.О. Удалих. – К.: Центр навч. літ–ри, 2006. – 292 с. – укр.

УДК.332.021: 336.02

Н.М. ДАВИДЕНКО,
д.е.н., доцент, НУБіП України

Вплив фінансової системи на фінансове забезпечення підприємств

На основі порівняльного аналізу з'ясовано переваги та недоліки банкоцентричної та ринкоорієнтованої фінансової системи. Розкрито вплив існуючих моделей фінансових систем на стан корпоративного управління з врахуванням відповідної моделі. Охарактеризовано структуру вітчизняного фінансового ринку та встановлено його належність до певної моделі фінансової системи.

Ключові слова: *фінансова система, модель, фінансовий ринок, фінансові ресурси, фінансове забезпечення, структура.*

Н.М. ДАВИДЕНКО,
д.е.н., доцент, НУБиП Украины

Влияние финансовой системы на финансовое обеспечение предприятий

На основе сравнительного анализа выяснены преимущества и недостатки банкоцентричной и рыночно ориентованной финансовой системы. Раскрыто влияние существующих моделей финансовых систем на состояние корпоративного управления с учетом соответствующей модели. Охарактеризована структура отечественного рынка и установлена его принадлежность к определенной модели финансовой системы.

Ключевые слова: *финансовая система, модель, финансовый рынок, финансовые ресурсы, финансовое обеспечение, структура.*

 © Н.М. ДАВИДЕНКО, 2014