

3. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні [Електронний ресурс]: Закон України: [від 16 січ. 2003 р. № 433-IV]. – Режим доступу: <<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=433-15>>.
4. Концепція науково-технологічного та інноваційного розвитку України [Електронний ресурс] схвалено Постановою Верховної Ради України: [від 13 лип. 1999 р. № 916-XIV]. – Режим доступу: <<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=916-14>>.
5. Багратян Г.А. Світова криза та Україна: проблеми й нові підходи до фінансового регулювання / Г.А. Багратян, І.С. Кравченко // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 33-41.
6. Гончаренко Л. П Менеджмент инвестиций и инноваций / Л.П. Гончаренко. – М.: КНОРУС, 2009. – 312 с.
7. Данілов О.Д. Структура інвестицій, інновацій та випуску промислової продукції в Україні / О.Д. Данілов, А.М. Вдовиченко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 115-123.
8. Інвестування: інтегров. навч. комплекс / Л.О. Омелянович [та ін.]. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2008. – 167 с.
9. Статистична інформація [Електронний ресурс] / За ред. О.Г. Осауленко. – К.: Держкомстат України, 1998-2011. – Режим доступу: <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.
10. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс]. – К.: Нац. банк України, 2004-2011. – Режим доступу: <<http://www.bank.gov.ua/Statist/elbul.htm>>.

УДК 330.322:336.531.2

Лохман Н.В., канд. екон. наук, доц. (ДонНУЕТ, Донецьк)

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Статтю присвячено питанням визначення методики формування портфеля інвестицій задля підвищення ефективності фінансового інвестування підприємства на основі моніторингу динаміки розвитку компаній-емітентів, їхнього фінансового стану, ступеня ризику інвестицій та можливостей самого підприємства-інвестора.

Ключові слова: *емітент, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель, аналіз інвестицій, фондовий ринок.*

У сучасних умовах актуальність проблеми формування інвестиційного портфеля підприємства як одного з найважливіших елементів антикризового керування не вимагає особливої аргументації. Від того, як керівництво підприємства буде приймати інвестиційні рішення в управлінні, буде залежати ефективність фінансової діяльності цього підприємства в майбутньому.

На сьогоднішній день дослідження інвестування достатньо розвинуте. Серед вітчизняних авторів, які займаються вивченням питань інвестування,

можна виділити Г.О. Бардиш, В.М. Гриньова, В.Г. Федоренко, О.М. Ожерельєва та ін. Серед закордонних дослідників цього питання можна назвати таких науковців, як: Е.Дж. Долан, Д. Ліней, К.В. Макконелл, С.Л. Брю, К.В. Балдін, І.В. Ліпсіц.

У сучасних умовах термін «інвестиції» одержав широке поширення в науковому обігу, став використовуватися в урядових і нормативних документах. Однак здебільшого інвестиції ототожнюються з капітальними вкладеннями.

Звернення до трактування терміна «інвестиції» в закордонній економічній літературі показує, що в різних школах і напрямках економічної думки визначення поняття «інвестиції» містять загальну істотну рису – зв'язок інвестицій з одержанням доходу як цільової установки інвестора.

Таким чином, зробивши огляд літературних джерел вітчизняних та зарубіжних авторів, можна вважати що: інвестиції – це вкладення капіталу суб'єкта в що-небудь для збільшення згодом своїх доходів. Інвестиції розглядаються як процес, що відображає рух вартості і як економічна категорія – економічні відносини, пов'язані з рухом вартості, вкладеної в основні фонди.

Фінансові інвестиції являють собою вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином, в цінні папери з метою реалізації поставлених цілей як стратегічного, так і тактичного характеру.

Інструментами фінансового інвестування є доходні види грошових інструментів або доходні види фондових інструментів [2, с. 167].

Сучасне фінансове інвестування безпосередньо пов'язане з формуванням інвестиційного портфеля. Воно базується на тому, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більше, ніж один фінансовий інструмент, тобто формують певну їхню сукупність. Цілеспрямований підбір таких інструментів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

Інвестиційна діяльність, яка безпосередньо пов'язана з «портфельною теорією», базується на тому, що більшість інвесторів обирають для своєї інвестиційної діяльності більше ніж один об'єкт реального чи фінансового інвестування, тобто формують визначену сукупність об'єктів. Цілеспрямований підбір таких об'єктів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Тому інвестиційний портфель становить цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів реального або фінансового інвестування, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в середньостроковому періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією компанії. Головною метою формування інвестиційного портфеля компанії є забезпечення реалізації її інвестиційної стратегії шляхом відбору найбільш ефективних і безпечних інвестиційних проєктів та фінансових інструментів. З урахуванням сформульованої головної мети будується система конкретних цілей формування інвестиційного портфеля компанії [3, с. 137].

Таким чином, фінансове інвестування за допомогою інвестиційного портфеля стає все більш перспективним в умовах розвитку вітчизняного фондового

ринку, тому вивчення спеціальної літератури з проблем фінансового інвестування дозволило зробити висновок про неоднозначність поглядів на методику формування ефективного інвестиційного портфеля для конкретного підприємства, що й обумовлює актуальність нашого досліджування.

Метою статті є вибір та обґрунтування методики формування і оптимізації портфеля фінансових інвестицій ПАТ «Авдіївський КХЗ». Виходячи з основних напрямків стратегії інвестиційного розвитку підприємства, буде запропоновано тип портфеля цінних паперів.

Формування портфеля цінних паперів – це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій із цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності [1, с. 122].

Спираючись на результати дослідження щодо розробки основних напрямків інвестиційної стратегії розвитку ПАТ «АКХЗ», можна стверджувати, що найбільш прийнятним для підприємства, з погляду ефективності фінансових інвестицій буде портфель зростання. Підприємство є лідером галузі, має щорічний стабільний прибуток а отже, не стільки зацікавлене у стрімкому збагаченні за рахунок отримання дивідендів, процентів тощо, скільки в раціональному вкладанні вільних коштів на подальшу перспективу.

Аналіз щорічної фінансової звітності ПАТ «Авдіївський коксохімічний завод» за 2010 рік показав, що підприємство на кінець звітного періоду має нерозподілений прибуток у розмірі 3262704 тис. грн. У рамках формування ефективного портфеля фінансових інвестицій доцільно скористуватися саме цим джерелом інвестування.

Раціональне вкладення коштів у цінні папери потребує ретельного дослідження динаміки вартості цінних паперів лідерів зростання [52].

Першим кроком формування портфеля фінансових інвестицій буде визначення найбільш пріоритетних, з точки зору вкладення коштів, емітентів цінних паперів та дослідження їхнього фінансового стану. Спираючись на статистичні дані Української фінансової біржі, а також, відповідно до основних напрямків стратегії розвитку, найбільш привабливими для інвестування можуть бути такі підприємства, названі в таблиці 1.

Стосовно таблиці 1 слід надати пояснення:

- Sym – тікер (помітка, в якій відображається назва компанії);
- Open, Close – ціни в доларах, за якими відбувалися операції під час відкриття і закриття останніх торгів щодо цієї акції;
- Bid, Ask – ціна, за якою інвестору на ринку пропонується купити/продати акції в цій сесії;
- Last – ціна, за якою була здійснена остання операція щодо акції;
- High, Low – найбільш висока та найменша ціна, зафіксована за останню торгову сесію.

Наступним кроком має стати детальний аналіз визначених компаній – емітентів цінних паперів.

Таблиця 1 – Фундаментальні дані компаній, котрі аналізуються [4]

Sym	ZALK	UNAF	MSICH	FARM
Last	0,2400	790	3115,0000	181,090
Change	-0,01	+6,5	+40,00	+11,09
Change, %	-2,04	+0,83	+1,30	+6,52
Open	0,2450	783,5000	3075,0000	170,00
Bid	0	780,04	3033,97	125
Ask	0	782,9	3042,87	240
52-Week High	3,04	924,99	3859,00	310
52-Week Low	0,05	0	166,00	34,5
Капіталізація; млн грн	149,5	42 840,6	6 472,9	1 317,1
Кількість акцій	622729120	54 228 550	2 077 990	7 273 200
Номінальна вартість	0,25	0,25	135,00	5
Дохід	1355136000	8 342 800 000	1 132 358 000	165 006 000
Прибуток	-24523000	1 870 200 000	49 384 000	22 280 000
EPS	-0,004	34,49	23,77	3,06
P/E	0	0,01	5,68	1,63
Дивіденди	–	34,38	1,14942	–
Доходи дивідендів	0	38,41	0	0

Відкрите акціонерне товариство «Запорізький виробничий алюмінієвий комбінат» (ПФТС: ZALK) – єдине в Україні та одне з небагатьох серед країн СНД підприємство, що виробляє одночасно алюміній та основну сировину для його виробництва – глинозем. У 2007 році комбінат виробив 265 тисяч тонн глинозему і 113 тисяч тонн алюмінію. Виручка – 1,9 млрд грн, чистий прибуток – 95,2 млн грн. 97,5% акцій належить російській компанії «РУСАЛ» Олега Деріпаски. У 2007 році «ЗалК» перейшов під контроль об'єднаної компанії «Російський алюміній» (ОК «РУСАЛ»), створеної у березні 2007 року шляхом злиття «РУСАЛу», «СУАЛу» і глиноземних активів швейцарського трейдера Glencore.

ПАТ «Укрнафта» (ПФТС: UNAF) – найбільша нафтовидобувна компанія України. Газопереробні заводи «Укрнафти» є найбільшими українськими виробниками зрідженого газу. Реалізація нафтопродуктів здійснюється через 391 АЗС у 24 регіонах України. Валовий дохід у 2010 році склав 17582,68 млн грн. Чистий прибуток склав 1438,03 млн грн. До бюджетів усіх рівнів вчасно і в повному обсязі сплачено 6,4 млрд грн.

ПАТ «Мотор Січ» (ПФТС: MSICH) – одне з провідних підприємств у світі з розробки, виробництва, ремонту та сервісного обслуговування авіаційних газотурбінних двигунів для літаків і вертольотів, а також промислових газотурбінних установок. Підприємство розташоване на Південному Сході України в місті Запоріжжі.

Входить в Спілку виробників нафтогазового устаткування. Станом на 2010 р. ПАТ «Мотор Січ» виготовляє і супроводжує в експлуатації 55 типів і модифікацій двигунів для 61-го виду літаків і вертольотів.

ПАТ «Фармак» – провідна фармацевтична компанія, яка успішно та динамічно розвивається з часу її створення в 1925 році, впевнено займає провідне місце у фармацевтичній галузі України та добре відома за її межами.

Підприємство проводить активну зовнішньоекономічну діяльність. Понад 15% продукції експортується в Росію, країни СНД, держави Балтії, Болгарію, Польщу.

Пріоритетний ринок експорту, який характеризується найбільшими обсягами продажів – це Росія. «Фармак» постійно удосконалює систему менеджменту, в основу якої покладені вимоги міжнародних стандартів ISO, модель досконалості Європейського фонду управління якістю (EFQM) і концепція загального управління якістю (TQM).

Порівняємо отримані результати, виділяючи найкращу компанію для фінансового інвестування.

Провівши аналіз динаміки зміни вартості акцій (рисунки 1-4), можна зазначити, що найбільшу ціну акції має ПАТ «МОТОР СІЧ», однак там намітилася тенденція до зниження.

Водночас ПАТ «Укрнафта», за ціною акції не є лідером, однак динаміка вартості емітента ілюструє стійке зростання. Є ймовірність, що зростання може продовжуватись.

Дивіденди не виплачуються лише ПАТ «Фармак» та ПАТ «ЗалК», а отже, можна розраховувати на отримання спекулятивного прибутку.

У всіх компаніях, окрім ПАТ «ЗалК» поточна ціна в десятки разів більша за номінальну.



Рисунок 1 – Динаміка зміни вартості акцій ПАТ «ЗалК» [4]



Рисунок 2 – Динаміка зміни вартості акцій ПАТ «Укрнафта»



Рисунок 3 – Динаміка зміни вартості акцій ПАТ «Мотор Січ» [4]



Рисунок 4 – Динаміка зміни вартості акцій ПАТ «Фармак» [4]

ПАТ «Фармак» та ПАТ «Укрнафта» мають стійку тенденцію до збільшення вартості акцій, а також відносно великі показники прибутку на акцію (EPS). Найбільший показник EPS має ПАТ «Мотор Січ», хоча дещо менший, чим у попередніх періодах.

Отже, найбільш перспективними для інвестування можна вважати всі ці підприємства.

Однак, перш ніж прийняти остаточне рішення щодо вкладання коштів у цінні папери цих емітентів, слід оцінити ризики та перспективи купівлі.

Сьогодні розроблено методику оцінки ефективності управління пакетом акцій в промисловості. В основу аналізу показників покладається порівняння їх значень з нормативними, які є індикатором нормального економічного стану підприємства як наслідків ефективного корпоративного менеджменту за участю уповноважених осіб (УО).

Систему показників наведено в таблиці 2.

Запропонована система показників має подвійне значення – з одного боку, дотримання показників у межах нормативних значень є основою мотивації діяльності УО, з другого боку – отримані значення показників є індикаторами результативності цієї роботи.

Відома компанія «Брансвік Варбург» розробила свою власну шкалу оцінки ризиків компаній за рівнем корпоративного керування в них.

Оцінка здійснюється за низкою показників (з виставлянням тим більшої кількості балів, чим вищим є ризик). На основі цієї методики можна проводити оцінку корпоративного управління великих та середніх підприємств України.

Таблиця 2 – Система показників управління пакетом акцій

<i>Етап оцінки</i>	<i>Назва показника</i>	<i>Розрахункова формула</i>	<i>Нормативне значення</i>	<i>ZALK</i>	<i>UNAF</i>	<i>MSICH</i>	<i>FARM</i>
Оцінка фінансового стану	Коефіцієнт фінансової автономії	p.380 Ф1/р.640 Ф1	>0.5	-0,601	0,4463	0,6175	0,6064
	Коефіцієнт фінансової стабільності	(p.380Ф1+ p.430+p.630+p.480)/р.640 Ф1	>1	0,5126	0,9709	0,95118	0,7895
	Коефіцієнт фінансового левериджу (ризик)	(p.430ф1+p.630+p.480+p.620)/р.380ф1	<0.5	-0,604	0,0418	0,07	0,2
Оцінка власних оборотних активів	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	p.380-80 Ф1/(р.380 Ф1)	≥0,2+0,25	1,689	0,028	0,5008	-0,1624
	Коефіцієнт структури боргу	p.480ф1/р.620ф1	1,3-1,5	0,6019	0,0725	0,14214	0,7753
	Власний капітал	(p.260ф1+p.270ф1)-(р.620ф1+р.630ф1)		-384465	2119614	1364890	21067
	Коефіцієнт загальної (поточної) ліквідності	p.260 Ф1/р.620 Ф1	2,0+2,5	0,4357	0,9876	2,0430	1,1464
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	p.230+p.240 Ф1/р.620 Ф1	0.2-0.35	0,0302	0,0283	0,2130	0,0388
Оцінка діяльності, прибутковості акцій	Рентабельність капіталу	p.220 Ф2/р.380 Ф1 (гр.3/2+гр.4/2)	середнє галузеве	0,5608	0,279	0,392	0,314
	Індекс рентабельності	Рентабельність звіт/Рентабельність баз.	≥ 1	0,56169	6,98629	1,65379	1,5157
	Рентабельність акцій	p.340ф2/Ринкова ціна 1 акції	–	–	0,0027	0,00099	0,0019
	Прибуток на акцію	p.320ф2	–	0.44	48,8	630,19	28,54
	Коефіцієнт виплати дивідендів	p.340ф2/ р.320ф2	–	–	0,0428	0,00476	0,0508
Оцінки котирування акцій	Прибутковість пакету акцій	Прибуток на акцію/Інвестиції*(кількість акцій/100%)					
	Відношення ринкової ціни акції до номіналу	Ринкова ціна 1 акції/ Номінальна ціна однієї акції	>1	–	3131,6	22,54	48
	Індекс ринкової ціни акції	Ціна ринкова звіт/Ціна ринкова баз	≥ 1	1,16	2,89	1,33	0,62
	Чистий прибуток на пакет акцій	Прибуток на одну акцію*кількість акцій у пакеті					

Методика присвоює факторам ризику штрафні бали, і відповідно, чим більше балів набирає компанія, тим більш високий ступінь ризику ми з нею пов'язуємо. Практика показала, що ця модель дає результати, значною мірою відповідні тому, як сам ринок сприймає ризик.

Вважається, що компанії, що одержали більш 35 балу, є дуже ризикованими, тоді як компанії, котрі набрали менше 7 балів, вважаються безпечними з точки зору корпоративного управління. Показниками корпоративного управління згідно методики «Брансвік Варбург», які враховуються в аналізі, є такі фактори ризику: непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, заходи для захисту, злиття / реструктуризація, банкрутство, обмеження на придбання і володіння акціями компаній і голосування, відношення керівництва до сторонніх акціонерів, якість і надійність реєстродержателя.

Отже, спираючись на означену вище методику, проаналізуємо підприємства, в які планується інвестувати кошти, на предмет ризиків. За результатами аналізу сформуємо таблицю 3.

Таблиця 3 – Аналіз ризиків підприємств за рівнем корпоративного керування

Фактор/Штрафні бали	ПАТ «ЗалК»	ПАТ «Укрнафта»	ПАТ «Мотор Січ»	ПАТ «Фармак»
1. Непрозорість	3	0	0	0
2. Розмивання акціонерного капіталу	13	3	3	3
3. Заходи для захисту	3	1	1	1
4. Злиття / реструктуризація	0	0	0	0
5. Банкрутство	0	0	0	0
6. Обмеження на придбання і володіння акціями компаній і голосування	3	3	3	3
7. Відношення керівництва до сторонніх акціонерів	3	1	1	3
8. Якість і надійність реєстродержателя	0	0	0	0
Разом	25	8	8	10

Як видно з таблиці 3 стосовно ризиків, жодне з досліджуваних підприємств не ідеальне. Однак, порівняно з іншими, найбільший рівень ризику згідно методики «Брансвік Варбург» (25) має ПАТ «ЗалК». Це пов'язано з дуже великою ймовірністю розмиття акціонерного капіталу, адже подібний інцидент мав місце в 2004 році. З приводу того, що ПАТ «Фармак» та ПАТ «ЗалК» не проводять виплату дивідендів, вони мають додаткові три штрафні бали.

Оскільки заходи для захисту від ризиків, які включені до статутів підприємств не ідеальні, кожне з підприємств має один штрафний бал.

Отже, найменш ризикованими підприємствами, з точки зору інвестиційних ризиків, є ПАТ «Укрнафта» та ПАТ «Мотор Січ». Підприємство ПАТ «Фармак» має дещо більший рівень ризику (10), але він може бути компенсований за рахунок тенденції зростання вартості акцій цього емітента, яка склалася останнім часом на ринку цінних паперів.

Таким чином, на основі проведеного динамічного аналізу та оцінки ризиків пропонується: серед обраних лідерів зростання ринку цінних паперів, з метою створення ефективного портфеля фінансових інвестицій ПАТ «АКХЗ», інвестувати кошт нерозподіленого прибутку підприємства в цінні папери таких емітентів як: ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Мотор Січ», ПАТ «Фармак».

Станом на липень 2011 року підприємство ПАТ «Фармак» має 7273200 акцій, ринкова вартість яких складає 240 грн за акцію. Підприємства ПАТ «Мотор Січ» та ПАТ «Укрнафта» мають 2077990 акцій по 3042,9 и 54228540 по 782,9 грн за акцію відповідно.

У рамках формування ефективного портфелю фінансових інвестицій, підприємство ПАТ «АКХЗ» планує використати нерозподілений прибуток у розмірі 3262704 тис. грн як джерело фінансування. При цьому, спираючись на результати попередніх дослідів, а також на прогнози аналітичних агентств, найбільш доцільним буде розподілити кошти, які інвестуються, таким чином, як показано на рисунку 5.

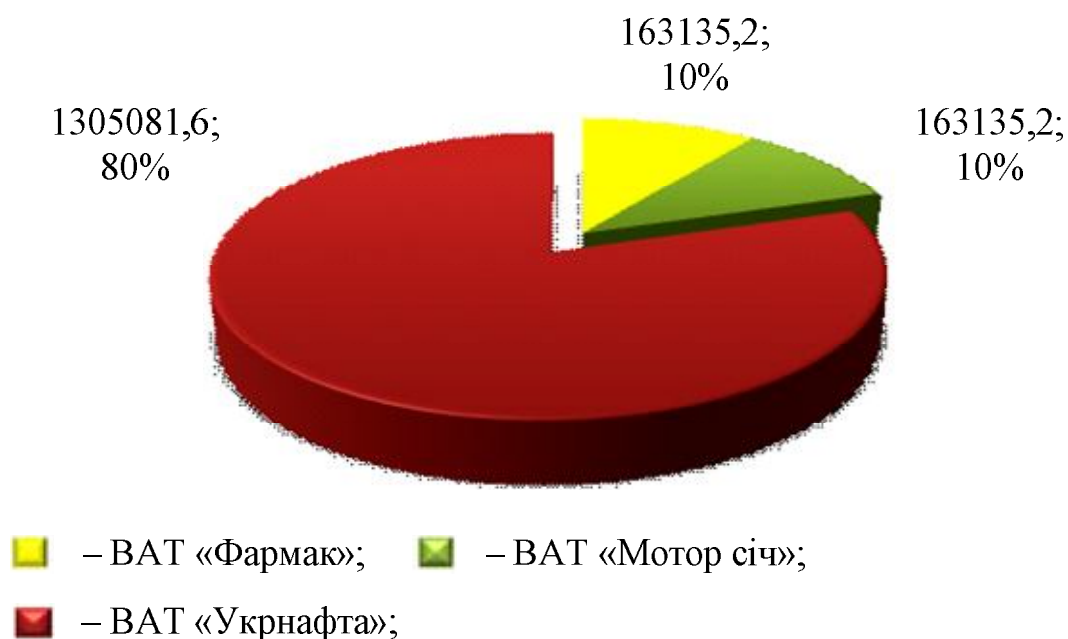


Рисунок 5 – Структура розподілення джерела фінансування інвестицій на придбання цінних паперів

Висновки. Таким чином, проведене нами дослідження дозволило зробити наступні висновки:

– формування інвестиційного портфеля підприємства має ґрунтуватися на результатах моніторингу вартості цінних паперів провідних акціонерних компаній;

– невід’ємною складовою аналізу в рамках прийняття рішення щодо формування інвестиційного портфеля має стати оцінка ризиків та тенденцій їхньої зміни;

– формування ефективного інвестиційного портфеля має орієнтуватися не тільки на фактичні аналітичні показники розвитку компаній, а й на прогнозні значення розвитку фондового ринку.

Перспективами подальших досліджень у даному напрямку є аналіз можливостей злиття чи поглинання з компаніями, акції яких формують інвестиційний портфель досліджуваного підприємства.

Список літератури

1. Бардиш Г.О. Проектний аналіз: підручник / Г.О. Бардиш. – 2-ге вид., стереот. – К.: Знання, 2006. – 415 с.
2. Инвестиции: системный анализ и управление / Под ред. К.В. Балдина. – 2-е изд. – М.: Дашков и К, 2007. – 288 с.
3. Липсиц И.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: учеб.-справ. пособие / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. – М.: БЕК, 2006. – 304 с.
4. Режим доступу: <http://investor.ua/map/var/www/investor/investor.ua/common/modules/smf/_class/class.forum_smf.php>.

УДК 005.52:330.341.1

Маковейчук К.О., канд. екон. наук, доц. (ДонНУЕТ, Донецьк)

АНАЛІЗ ФАКТОРІВ ЗАЛЕЖНОСТІ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОЇ ЕКОНОМІКИ ВІД ІННОВАЦІЙ В ІКТ-СЕКТОРІ

У статті досліджено глобальні індекси з рівнів розвитку конкурентоспроможності, інформаційного суспільства, економіки знань, інновацій та відповідності бізнесу країни сучасним вимогам. Виявлено найбільш вагомі для розвитку економіки в цілому та інновацій в ІКТ-секторі України фактори. Розглянуто перспективні шляхи розроблення ІКТ бізнес-моделей.

Ключові слова: *інновації, бізнес-модель, глобальний індекс конкурентоспроможності, інформаційні технології, макет.*

Актуальною проблемою на сьогодні все ще є низький рівень розвитку економіки в Україні. Відсутніми є фактори та характеристики бізнесу і суспільства в цілому, які дозволяють віднести економіку до нових сучасних типів – інноваційної економіки, інформаційної економіки, а також до економіки знань.

Рівень розвитку економіки країни є визначальним фактором загального рівня її розвитку. Розвинена економіка є результатом спільних зусиль щодо оптимізації державної моделі, соціальної, політичної моделей, тому що економіка залежить від цих моделей безпосередньо. Ця залежність особливо стає очевидною, якщо проаналізувати принцип отримання індексів – показників, які дозволяють ранжувати країни світу [3]. Цікавий насамперед такий індекс, як глобаль-