

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ КОРПОРАЦІЇ

У статті розглянуто основні форми реального інвестування корпорацій та запропоновано підхід до формування оптимального портфелю реальних інвестицій.

The article discusses the basic forms of real investment corporations and an approach to developing an optimal portfolio of real investment.

Ключові слова: корпорація, реальні інвестиції стратегія, інвестиційна діяльність, формування інвестиційного портфелю.

Key words: corporation, real investment strategy, investment activities, building an investment portfolio.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У процесі поступового реформування української економіки посилюється увага до ефективного функціонування підприємств як фундаменту економічної стабільності країни. Одночасно з трансформацією економіки в Україні відбувається зміна форм власності більшості підприємств і створення на їх основі переважно корпорацій. Недостатній досвід корпоративного управління в Україні позначився на недосконалому здійсненні фінансової діяльності акціонерних товариств, що створює перешкоди і не забезпечує умов для одержання прибутку.

Практика функціонування корпорацій, які в основному представлені акціонерними товариствами, в Україні далека від досконалості, що обумовлюється цілою низкою причин: порівняно нетривалим періодом їхнього існування; нестачами законодавчої бази регулювання діяльності; не використанням у повному обсязі фінансових інструментів мобілізації засобів, що широко поширені у світовій практиці, і т.п.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням, пов'язаним із розвитком інвестиційної діяльності на підприємствах, присвячено велику кількість публікацій. Найпоширенішими є праці закордонних авторів, зокрема Г. Марковиця, М. Міллера, Ф. Модільяні, П. Самуельсона, Р. Слоу. Ці роботи є досить високого рівня і дуже широко розкривають питання розвитку інвестиційної діяльності на підприємствах. Але досвід закордонних науковців не можна перенести на сучасні корпоративні підприємства нашої країни тому, що інвестування корпорацій за кордоном здійснюється в більшості випадків при використанні інструментів і механізмів фондового ринку. На жаль, низький рівень розвитку фондового ринку, обмежене коло інструментів, відсутність надійних індикаторів його динаміки та ряд інших факторів не дозволяють використовувати закордонний досвід управління інвестиційною діяльністю сучасних корпорацій.

Велику кількість праць, присвячених проблемам управління інвестиційною діяльністю, опубліковано і вітчизняними економістами. Зокрема, І. А. Бланк [3; 4], Д. М. Черваньов, В. М. Колот, С. Ф. Покропивний [1] та інші розглядали питання інвестиційної діяльності. Однак, ці праці охоплюють лише деякі питання розвитку інвестиційної діяльності

корпоративних підприємств і практично не розглядають питання, пов'язані з реальним інвестуванням, формуванням та управлінням реальними інвестиціями корпорації.

Основна кількість вітчизняних праць багато в чому копіює західні підходи та методики без певної "прив'язки" до сучасної економічної ситуації в країні та майже не відображає накопичений окремими підприємствами реальний практичний досвід.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Знання та практичне використання сучасних принципів, механізмів та методів ефективного управління інвестиційною діяльністю дозволить забезпечити перехід корпоративних підприємств до нової якості розвитку в ринкових умовах господарювання. Саме тому, автором пропонується підхід до формування оптимального портфелю реальних інвестицій сучасної корпорації.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Розвиток підприємства, підвищення його економічного потенціалу, досягнення високого конкурентного статусу в значній мірі визначаються ефективністю інвестиційних програм, що реалізуються ним, і які є складовою плану його стратегічного розвитку [7].

В умовах ринкової економіки можливостей для інвестування багато, але будь-яке підприємство має обмежені власні, запозичені і залучені фінансові ресурси, доступні для інвестування. Тому постає задача оптимізації інвестиційного портфелю. Необгрунтовані інвестиційні рішення можуть створити для підприємства додаткові проблеми, які пов'язані зі значними витратами та збитками.

Інвестиційна діяльність в тій чи іншій мірі властива будь-якому підприємству. Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. На більшості підприємств це інвестування в сучасних умовах є єдиним напрямом інвестиційної діяльності. Цілі і напрями, що зумовлюють необхідність в інвестиціях, можуть бути різними, але в цілому їх можна розділити на такі основні групи:

- оновлення матеріально-технічної бази;
- збільшення обсягів виробничої діяльності;
- освоєння нових видів діяльності.

Ступінь відповідальності за прийняття інвестиційного проекту в рамках того чи іншого напрямку різна. Так, якщо мова йде про заміщення і оновлення наявних ви-

Таблиця 1. Оцінка премії за ризики реального інвестування

Види ризику	Інтервал значень премії за ризик, %
Несвоєчасної підготовки проекту	1-2
Несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт	0,5-1,5
Несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт	0,5-1,5
Несвоєчасного відкриття фінансування по інвестиційному проекту	2-3
Втрати інвестиційної привабливості інвестиційного проекту у зв'язку з можливою втратою його ефективності	1-3

робничих потужностей, рішення прийняти нескладно, тому що керівництво підприємства ясно представляє собі, в якому обсязі та з якими характеристиками необхідні нові основні ресурси. Задача ускладнюється, якщо мова йде про збільшення обсягів виробничої діяльності, оскільки в цьому випадку необхідно врахувати цілий ряд нових факторів: можливість зміни положення фірми на ринку товарів, залучення додаткових матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, можливість освоєння нових товарів та інші. Освоєння нових видів діяльності — завдання досить складне. Рішення приймати в такому випадку найскладніше.

Аналіз інвестиційних проектів в реальній практиці коштує достатньо дорого, однак витрати, пов'язані з його проведенням, можуть бути вагомо скорочені через специфіку напрямку, вартості, технологічності й багатьох інших особливостей запропонованих інвестиційних проектів. Відповідно до цих особливостей, формуючих класифікаційні ознаки інвестицій, інвестиційні проекти частіше за все розробляються по наступним напрямкам:

— заміна обладнання з метою збереження існуючого виду діяльності. Інвестиції в цьому напрямі необхідні для заміщення зношеного чи обладнання, що вийшло з ладу й збереження старих обсягів діяльності;

— заміна обладнання з метою скорочення витрат виробництва. Ці інвестиції необхідні для заміни діючого та застарілого обладнання. Метою є зниження перемінної частини витрат підприємства;

— поширення існуючої діяльності й ринків. Ці інвестиції направляються на розширення й удосконалення збутової сіті;

— розширення обсягів діяльності за рахунок освоєння нової продукції чи нових ринків, асортиментної структури продажу й переліку пропонованих послуг. Інвестиційні проекти цієї категорії мають на увазі стратегічні рішення, що може змінити фундаментальну основу бізнесу і, як правило, потребують великих витрат протягом тривалого періоду;

— забезпечення норм екологічної безпеки й збереження зовнішнього середовища. Такі інвестиції необхідні для виконання законодавчих вимог, державних замовлень, політики страхування. Ці витрати називають обов'язковими або вимушеними інвестиціями;

— інші інвестиційні проекти. Ними можуть бути інвестиції в офісне обладнання, місця зупинки транспорту тощо. Обсяг таких інвестицій варіюються для різних підприємств. У цілому, обґрунтування проектів першої та п'ятої категорій зазвичай складається з простих процедур аналізу. Для проектів інших типів потрібні більш детальні та глибокі дослідження.

Однією з найбільш важливих категорій реальних інвестицій для підприємств України в теперішній час є інвестиції

в основні фонди, що мають за мету скорочення витрат виробництва та сприяють зростанню доходів та прибутку.

Формування оптимальної інвестиційної програми підприємства (інвестиційного портфелю) є складним багато етапним процесом, в якому повинні бути інтегровані оцінки інвестиційних та фінансових можливостей підприємства.

Стратегічні цілі інвестування, на досягнення яких повинна бути спрямована програма, є частиною загальної економічної стратегії підприємства.

Управлінські рішення щодо реальних інвестицій мають фундаментальну значущість тому, що, по-перше, результати цих рішень визначають організаційно-технічний і економічний рівень підприємства на декілька років вперед, по-друге, для їх реалізації відволікаються значні фінансові ресурси [6]. Таким чином, непідтверджені інвестиційні рішення можуть завдати додаткової шкоди підприємству, тобто призвести до значних витрат та збитків, а в критичних випадках — до банкрутства.

Традиційний підхід до формування інвестиційної програми складається з скрінінгового та преферентивного аналізу. Автор має деякі зауваження щодо використання класичної моделі і саме тому пропонує виділити 4 етапи формування програми реальних інвестицій, а саме:

- попередній аналіз;
- скрінінговий аналіз;
- преферентивний аналіз;
- аналіз відповідності програми цільовим показникам розвитку.

Етап попереднього аналізу включає перетворення множини альтернативних і незалежних проектів на множину виключно незалежних. Це перетворення відбувається на основі добре відомої процедури оцінки ефективності інвестиційних проектів. Також проводиться узагальнена оцінка взаємопов'язаних проектів для перетворення їх на незалежні. Після чого проводиться експертиза окремих проектів для відбору лише ефективних. Останній етап попереднього аналізу — формування інвестиційних потреб окремих проектів — проводиться за загальновідомою схемою.

На етапі встановлення головного критерію проекту для скрінінгового аналізу пропонується використовувати внутрішню норму доходності. Запропонований методичний підхід І.А. Бланком [4] передбачає прийняти чистий приведений дохід або внутрішню норму доходності як головний критерій відбору проектів в інвестиційну програму, але на думку автора дослідження, цим критерієм повинна бути тільки внутрішня норма доходності, на тій підставі, що максимальне значення чистого приведенного доходу не завжди є гарантією збільшення відносного показника прибутковості, яким виступає внутрішня норма доходності або індекс рентабельності. По-друге, практично неможливим є мотивоване встановлення стандартної величини показника чистого приведенного доходу, що робить недостатньо достовірним відсів проектів. Таким чином, IRR є бар'єрним показником, використання якого дає змогу приймати тільки ті проекти, які дійсно покращать фінансове становище підприємства.

Скрінінговий аналіз є другим етапом процесу прийняття інвестиційних рішень, в результаті якого фор-

мується сукупність прийнятних інвестиційних альтернатив, які конкурують між собою без врахування фінансових або операційних обмежень. Таким чином, на етапі скрінінгу розглядаються проекти-претенденти.

На стадії скрінінгового аналізу можуть бути відсіяні ті проекти, які не задовольняють системі скрінінгових стандартів. За такий стандарт пропонується обрати вартість власного капіталу. Для оцінки власного капіталу підприємства в акціонерних товариствах пропонується використовувати (на вибір кожного підприємства, залежно від форми власності, організаційно-правової форми) такі 4 моделі.

1. Модель дивідендної віддачі

$$BK = (D_1 / PBA) * 100\%$$

де BK — вартість капіталу проекту, грош. од.;

D_1 — дивіденд на 1 акцію грош. од.;

PBA — ринкова вартість акцій грош. од.

2. Модель росту дивідендів, що прогнозується

$$BK = (D_1 / PBA) * 100\% + \Delta D$$

де ΔD — щорічний приріст ставки дивідендів, %.

3. Модель прибутку на акцію

$$BK = (P^1_c / PBA) * 100\%$$

де P^1_c — чистий прибуток на 1 акцію.

4. Модель рентабельності власного капіталу

$$BK = R_{BK} = (P_c / BVK) * 100\%$$

де P_c — маса чистого прибутку;

BVK — вартість власного капіталу.

Також може використовуватися агрегована вартість, якщо використовується комбінована система фінансування за умови, що $BK = \text{const}$ для всіх проектів.

Після скрінінгового аналізу залишаються проекти, для яких $IRR \geq BK$. Тільки такі проекти беруть участь у формуванні оптимальної інвестиційної програми.

Преферентивний аналіз є наступним етапом методики формування оптимальної інвестиційної програми; він потрібен, щоб пов'язати інвестиційні, фінансові та операційні можливості.

На етапі вибору критерію оптимізації постає питання: який з показників обрати і чому? Після аналізу проведених розрахунків по кожному показнику автор дійшов висновку, що при однаковій вартості капіталу критерієм може виступати кожен з показників. Але пропонується обрати за такий критерій чистий приведений дохід, адже цей показник показує абсолютний дохід власників, і саме тому він є більш досконалим з точки зору фінансового менеджменту (його основної мети).

Наступним кроком є аналіз ризиковості проектів, що мають увійти в портфель. До ризиків реального інвестування слід віднести:

- ризик несвоєчасної підготовки проекту;
- несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт;
- несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт;
- несвоєчасного відкриття фінансування по інвестиційному проекту;
- втрати інвестиційної привабливості інвестиційного проекту у зв'язку з можливою втратою його ефективності та ін.

Усі ризики реального інвестування пов'язані з втратою капіталу, тому їх слід відносити до групи найбільш загрозливих фінансових ризиків.

Для мінімізації втрати капіталу, пов'язаної з ризиками реального інвестування, пропонується в розрахунках економічної вигідності портфеля враховувати премію за ризик.

Для того щоб визначити ризик вкладання коштів у проекти підприємства, пропонується використовувати метод оцінки ризику реального інвестування, розроблений автором дослідження (табл. 1).

Коефіцієнт, що враховує ступінь ризику вкладання коштів в інвестиційні проекти даного підприємства, може бути визначений як:

$$Kp.i = 1 - \sum_{i=1}^n PP_i / 100\%$$

де: n — кількість видів ризику;

PP_i — премія за ризик i -го виду.

У результаті преферентивних (переважальних) рішень, прийняття яких повинно засновуватися на глибоких та пильних дослідженнях, остаточно формується інвестиційна програма, яка націлена на досягнення цілей стратегічного планування.

На останньому етапі, етапі аналізу відповідності програми цільовим показникам розвитку, проводиться прогнозування впливу інвестиційної програми на результати діяльності і показники акціонерного капіталу. Цей етап можна описати абсолютним та відносним збільшенням показників прибутковості:

— загального або чистого прибутку

$$\Delta \Pi = \sum_{i=1}^n \Delta \Pi * Kp.i;$$

— рентабельності власного капіталу

$$R_{в.к.}^n = \frac{\Pi_0 + \Delta \Pi}{BK_0 + \Delta BK} * Kp.i * 100\%$$

ВИСНОВКИ

Таким чином, розв'язуючи задачу сполучення інвестиційних, фінансових та операційних можливостей, оптимізуючи програму реальних інвестицій, підприємство забезпечує мінімізацію інвестиційних ризиків, максимізацію прибутку, досягнення фінансової стійкості та платоспроможності, ефективний інвестиційний режим, який сприяє його економічному розвитку.

Література:

1. Покропівний С.Ф. Економіка підприємства. Навчальний посібник. — К.: КНЕУ, 2001. — 528 с.
 2. Маховикова Г.А., Кантор В.Е. Инвестиционный процесс на предприятии. — СПб.: "Питер". 2001. — 171 с.
 3. Бланк И.А. Управление денежными потоками. — К.: Ника-центр, 2002. — 576 с.
 4. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. — К.: Ника-центр, 2001. — Т.1 — 531 с.
 5. Бочаров В.В. Инвестиции. — СПб.: "Питер". — 2002. — 284 с.
 6. Адамова Н.А., Малова Т.Л. та ін. Організація і планування виробництва на підприємствах швейної промисловості. — К.: Вища школа, 1994. — 129 с.
 7. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко В.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. — К.: "Абсолют-В", "Ольга". 2000. — 302 с.
- Стаття надійшла до редакції 11.10.2012 р.