

## Технології управління реальними інвестиціями підприємства

В умовах ринкової економіки ефективне використання технологій управління реальними інвестиціями стає основою стратегічного розвитку підприємства, підвищення його ринкової вартості, забезпечення конкурентоспроможності, стабільного грошового потоку та стійкого функціонування підприємства у майбутньому. Для більшості вітчизняних підприємств реальне інвестування є єдиним напрямком їх інвестиційної діяльності, що зумовлено не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, але й низкою переваг, які забезпечує реальне інвестування. Насамперед це вкладення в реальні об'єкти: у формі будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; купівля нерухомості; придбання об'єктів приватизації й інші об'єкти реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує захист інвестицій від інфляції, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти в багатьох випадках перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, як свідчить практика, при вкладанні коштів в об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. І найважливіше — реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

Нестабільність вітчизняного бізнес-середовища характеризується підвищеним рівнем ризику при інвестуванні, недостатністю інформації щодо ситуації на ринку, її непрогнозованістю та суттєвим впливом на ринкову ситуацію політичної кон'юнктури. Все це обумовлює актуальність пошуку наукових шляхів вирішення проблеми підвищення ефективності технологій управління реальними активами підприємства за сучасних умов.

Технології управління реальними інвестиціями стали предметом наукових досліджень І. Бланка, Л. Борща, В. Гейця, С. Буткевич, Й. Завадського, А. Загороднього, М. Єрмошенка, Г. Кірейцева, В. Кублікова, Т. Майорової, Ю. Орловської, А. Пересади, С. Реверчука, П. Саблука, Ю. Стадницького та ін.

Актуальність науково-практичних розробок, спрямованих на підвищення ефективності управління реальними інвестиціями обумовила численні дискусії щодо цього питання.

Ряд проблем, пов'язаних з прийняттям рішень щодо реальних інвестицій, залишається недостатньо розробленими і вимагає свого рішення. Однією з них є розробка підходів до формалізації процесів управління реальними

інвестиціями з метою підвищення конкурентоспроможності підприємства та з огляду на необхідність врахування нестабільності бізнес-середовища.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається його інвестиційною стратегією відповідно до стратегії підприємства в цілому, можливостями впровадження нових конкурентоспроможних технологій (зниження рівня операційних витрат та підвищення якості) та потенціалом формування інвестиційних ресурсів. До основних форм реального інвестування відносять:

- придбання цілісних майнових комплексів;
- нове будівництво;
- реконструкцію;
- модернізацію;
- перепрофілювання;
- інноваційне інвестування;
- інвестування приросту запасів оборотних матеріальних активів [1].

Придбання цілісних майнових комплексів є інвестиційною операцією підприємств, що забезпечує звичайно ефект "синергізму", який полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) оскільки забезпечує виробничу або регіональну диверсифікацію діяльності. В зв'язку із здійснюваним процесом приватизації, а також з банкрутством окремих підприємств придбання цілісних майнових комплексів одержує все більший розвиток.

Нове будівництво становить інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за проектом на територіях, що спеціально надаються. До нового будівництва підприємство вдається задля кардинального збільшення обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, забезпечення конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому.

Реконструкція — інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технологічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо.

Модернізація є інвестиційною операцією, яка пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини основних виробничих фондів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, які використовуються підприємством у процесі операційної діяльності.

Перепрофілювання — інвестиційна операція, пов'язана з заміною чи доповненням наявного парку устаткування щодо розширення асортименту чи номенклатури продукції (робіт чи послуг) відповідно до маркетингової стратегії підприємства.

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи становить інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань для досягнення комерційного успіху або соціального ефекту. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються у таких формах, як: придбання готової науково-технологічної продукції та інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау, ліцензій та ін.); розробка нової науково-технологічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і за його замовленням).

Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи допомагає підвищити технологічний потенціал підприємства в усіх сферах його господарської діяльності.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів — інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу використовуваних операційних активів підприємства, що забезпечує необхідну збалансованість у розвитку позаоборотних та оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність у цій формі інвестування пов'язана з тим, що кожне розширення виробничого потенціалу, яке забезпечується раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу конкурентоспроможної продукції за умови відповідного розширення обсягу використання матеріальних оборотних активів (окремих видів і запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів та ін.).

Ефективність інвестицій в реальні матеріальні активи залежить від багатьох факторів, серед яких найважливішими є: віддача вкладень, термін окупності інвестицій, інфляція, рентабельність інвестицій за весь період і за окремими періодами, стабільність надходжень коштів від вкладень, наявність інших, більш ефективних спрямованих на вкладення капіталу (фінансові активи, валюту, інші операції та ін.) [2].

Технології управління реальними інвестиціями підприємства в умовах національної економіки мають забезпечувати безпеку (невразливість інвестицій від потрясінь на ринку інвестиційного капіталу), прибутковість інвестиційних проектів, стабільне зростання доходу в процесі реалізації обраних інвестиційних рішень, високу ліквідність портфелю реальних інвестицій, послідовність між складовими частинами портфелю інвестицій (тобто

виконання попередніх інвестиційних рішень повинне сприяти як успішному виконанню наступних, так і припливу нових інвестиційних пропозицій).

Технологія управління реальними інвестиціями - це система розробки і реалізації управлінських рішень на основі аналізу ринкових факторів з метою вибору і впровадження на підприємстві найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів [3].

Метою управління реальними інвестиціями є забезпечення ефективного формування операційних активів підприємства.

Специфічний характер реального інвестування та його форм визначає особливості здійснення такого інвестування на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства, з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями у нестабільному бізнес-середовищі України, до складових технології управління реальними інвестиціями підприємства доцільно включити:

1) Аналіз стану реального інвестування у попередньому періоді. На цьому етапі вивчаються такі питання: динаміка загального обсягу інвестування капіталу у приріст реальних активів; міра реалізації окремих інвестиційних проектів, рівень освоєння інвестиційних ресурсів у розрізі об'єктів реального інвестування; рівень завершеності розпочатих реальних інвестиційних проектів; досліджується ефективність реалізації реальних інвестиційних проектів.

2) Визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді. Основою визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечують приріст обсягів виробництва і реалізації продукції.

3) Визначення форм реального інвестування. Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від: завдань галузевої, товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства; можливостей впровадження нових технологій; наявності власних інвестиційних ресурсів і можливості використання позикових або залучених ресурсів.

4) Підбір ефективних інвестиційних проектів. На даному етапі вивчаються і реалізуються такі питання: розробка бізнес-планів інвестиційних проектів на підприємстві; пропозиція грошей на інвестиційному ринку; відбираються для дослідження окремі реальні інвестиційні проекти; вивчаються можливості й умови придбання окремих активів; проводиться експертиза відібраних об'єктів інвестування.

5) Оцінка ефективності окремих інвестиційних проектів з урахуванням фактора ризику. Досліджується прибутковість і ризикованість відібраних інвестиційних проектів. Вивчаються також ризики, пов'язані з

реальним інвестуванням підприємства в цілому. Прогнозується вплив інвестиційних ризиків на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства у плановому періоді.

6) Забезпечення реалізації інвестиційних проектів. Реалізація реальних інвестиційних проектів здійснюється на основі обраних схем їх фінансування, а також розробленого капітального бюджету і календарного графіка впровадження кожного інвестиційного проекту.

7) Забезпечення постійного моніторингу реалізації інвестиційних проектів. Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується у межах організованого на підприємстві інвестиційного контролінгу за основними показниками кожного інвестиційного проекту.

У процесі аналізу інвестиційних проектів необхідно особливу увагу звертати на тривалість життєвого циклу проекту та його окремих стадій. Під життєвим циклом проекту розуміють проміжок часу від моменту появи проекту до моменту його ліквідації (а не запуску в експлуатацію, оскільки від життєвого циклу продукції значною мірою залежить окупність і економічна ефективність інвестицій).

У проектному циклі можна виділити три основні стадії :

- 1) доінвестиційна або попередня стадія — фаза підготовки проекту та забезпечення його фінансування;
- 2) інвестиційна стадія — фаза проектування і будівництва;
- 3) експлуатаційна (виробнича) стадія — фаза експлуатації інвестиційного об'єкта. (У випадку диверсифікованого виробництва початком експлуатаційної стадії вважається дата початку виробництва і збуту хоча б одного виду продукції або послуг. Одночасно можуть продовжуватися роботи відповідно до інвестиційного плану, пов'язані з підготовкою виробництва і збуту інших видів продукції.).

Обґрунтування доцільності реальних інвестицій здійснюється на попередній або доінвестиційній стадії. У ході доінвестиційного дослідження необхідно:

- оцінити загальні можливості реалізації проекту (на підставі попиту на продукцію на зовнішніх і внутрішніх ринках, наявності сировини для виробництва, характеру технологічних процесів, потреби у висококваліфікованих кадрах, строків реалізації проекту, рівня виробничих витрат та ін.);
- проаналізувати різноманітні економічні альтернативи (ринки сировини і готової продукції, виробничі потужності і технологічні рішення, виробничу програму, стратегії маркетингу, матеріальні затрати тощо);

- економічно обґрунтувати ефективність проекту за варіантами, відібраними в ході попередньої оцінки.

Критерії, що використовуються для оцінювання ефективності реальних інвестицій, можна поділити на дві групи залежно від того, враховується чи не враховується часовий параметр:

1) ті, що базуються на дисконтованих оцінках (чистий наведений ефект (NPV); внутрішня норма дохідності (IRR); індекс рентабельності інвестицій (PI); дисконтований термін окупності інвестицій (DPP);

2) ті, що базуються на облікових оцінках (термін окупності інвестицій (PP); бухгалтерська ставка дохідності інвестицій (ARR)).

Важливим моментом доінвестиційного дослідження в умовах нестабільного ринкового середовища є оцінка чутливості інвестиційного проекту до зміни вихідних параметрів (факторів внутрішнього і зовнішнього середовища). Доцільно розглядати вплив таких факторів, як строк інвестиційної фази, ціна одиниці продукції, обсяг продажу, вартість позикових ресурсів, вартість сировини, рівень податків та ін.

У процесі аналізу чутливості проекту розраховуються темп зміни чистої теперішньої вартості при зміні окремих вихідних параметрів на 5, 10, 15, 20 (і т. д.) відсотків і визначаються фактори, до яких проект найбільш чутливий. За такими факторами необхідний постійний контроль і своєчасні відповідні управлінські заходи, спрямовані на зменшення імовірності небажаних змін в ході інвестиційного процесу.

Підвищення конкурентоспроможності та перспектив розвитку компанії тісно пов'язане з розробкою та впровадженням методів щодо зменшення обсягів економічних ризиків, забезпечення більш гнучкого менеджменту, поширення негрошових форм розрахунків, посилення ступеню довіри та впливу на підвищення ефективності інвестиційної діяльності [5].

Для оцінювання ступеня інвестиційного ризику доцільно здійснювати аналіз сценаріїв розвитку проектів з урахуванням невизначеності умов його реалізації. Як правило, цим методом визначається чиста теперішня вартість проекту при песимістичному, найбільш імовірному (нормальному) та оптимістичному сценаріях розвитку подій. Більш ризикованим вважається такий проект, у якого розмах варіації між оптимістичним і песимістичним прогнозами результату найбільший.

Метод Монте-Карло дає змогу визначити імовірність отримання запланованих результатів шляхом моделювання багатьох сценаріїв розвитку подій у межах заданих параметрів ключових факторів. Механізм цього методу полягає у побудові прогнозної моделі фінансового результату інвестиційного проекту, визначенні ключових факторів впливу та встановленні їх максимального і мінімального значень за оцінками експертів. Крім того,

задається кількість прогонів сценаріїв, тип зв'язку і розподілу значень ключових факторів.

Сам процес імітаційного моделювання реалізується за допомогою спеціальних комп'ютерних програм. Отримані результати імітаційного моделювання аналізуються менеджером з проєктів. При цьому зіставляються дані про очікувані втрати та доходи інвестора з урахуванням їх імовірності та приймається остаточне інвестиційне рішення. На даний момент для оцінки фінансово-кредитного ризику реальних інвестицій використовують такі методології та моделі: CreditRisk+ (CSFP, 1997); Credit-Metrics (J. P. Morgan, RMG Corporation, 1997) Portfolio Manager і Credit Monitor (KMV Associates, 1993); CreditPortfolioView (McKinsey, 1998); Jarrow-Turnbull Model (Kamakura, 1993-1995) [6, 7]. Ці моделі дозволяють оцінити з певним ступенем точності розмір втрат від ризику та обчислити ризик.

Головна ідея аналізу ризиків при формуванні інвестиційного портфелю полягає в тому, що ризикова вартість управлінського рішення відбиває максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструмента, портфеля активів, компанії і т.ін., що може відбутися за даний період часу з заданою вірогідністю його появи.

Сучасні перетворення стимулюють внески та ефективний розподіл їх у різні проєкти капіталовкладень. Науково-технічний і соціально-економічний прогрес в цілому відображає тенденцію до оновлення основних фондів, забезпечуючи гарантії інвесторам вкладання грошових коштів. В умовах кризи інвестор повинен більше уваги приділяти проблематиці урахування ризиків при формуванні інвестиційного портфелю.

Формування інвестиційного портфелю за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел. Зростання частки позикового капіталу у фінансуванні спричиняє зростання значення показника фінансового важеля (відношення власного і залученого капіталу для фінансування реальних інвестицій), завдяки чому підвищується рентабельність власного капіталу через зміну структури власного і позикового капіталу.

Структура власних та позикових коштів підприємства надана на рис. 1[4].

Рішення щодо структури фінансування реальних інвестицій необхідно приймати в такий спосіб, щоб досягти максимальної частки позикового капіталу, що не викликає збільшення ризиків. Таке співвідношення досягається в момент порівняння витрат позикового капіталу, що додатково залучається, з рівнем рентабельності сукупного капіталу: при граничних витратах позикового капіталу нижчих, ніж рентабельність сукупного капіталу, рентабельність зростатиме разом з подальшим підвищенням частки позикового капіталу.

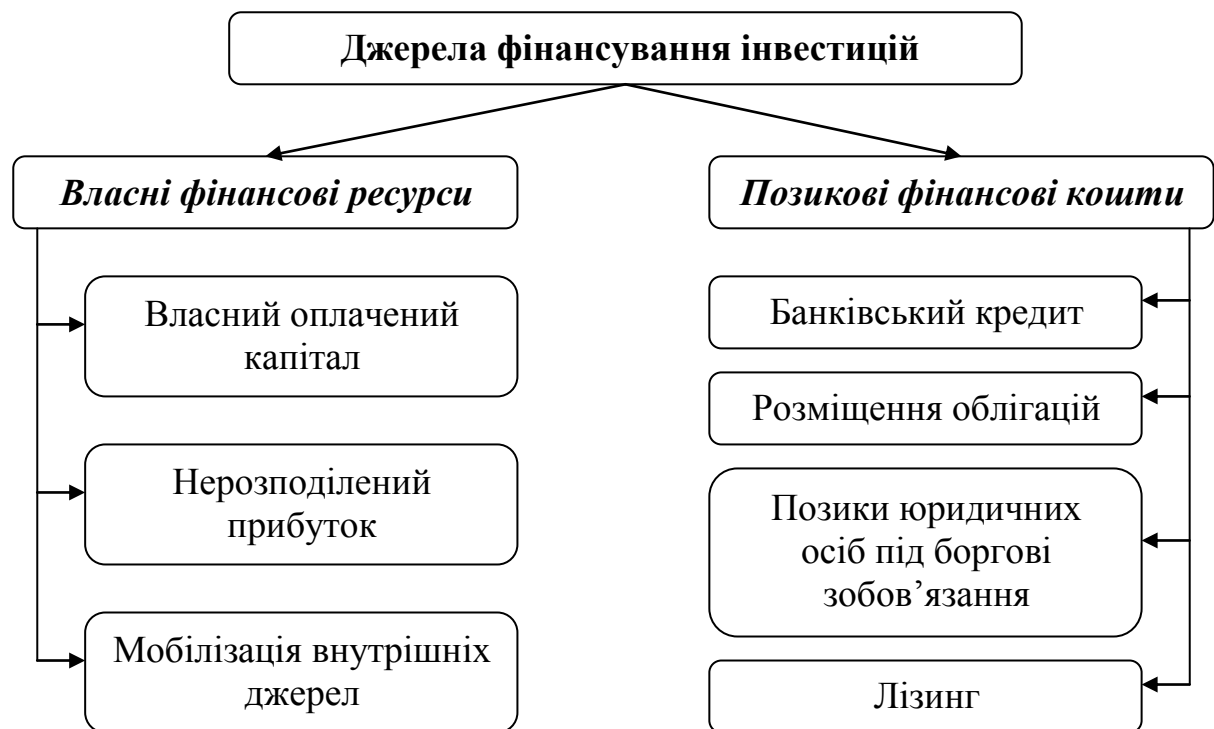


Рис.1. Структура власних і позикових фінансових ресурсів

Отже, рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій. В умовах інформаційних суперечностей практично завжди пропонуються рішення про залучення кредитів, відсоткова ставка за якими формується з урахуванням ризику неповернення. Вибір варіантів залученого капіталу створює ситуацію, коли договірна ставка відсотку інвестора підвищується, що, зрештою, знижує якість проектів і, таким чином, ефективність використання й повернення позичкових коштів фактично падає.

Важливим завданням управління реальними інвестиціями є формування оптимального інвестиційного портфеля. Методи оптимізації розподілу інвестицій між декількома проектами залежать від того, підлягають проекти подрібненню чи ні. Якщо проекти підлягають подрібненню (тобто може бути реалізований як весь проект, так і окрема його частина на пайових засадах з іншими інвесторами), вибір проектів в інвестиційний портфель здійснюється за критерієм "максимізація індексу прибутковості". З цією метою для кожного проекту розраховується індекс прибутковості інвестицій і здійснюється ранжування проектів в міру зменшення цього показника. В інвестиційний портфель включаються перші за рентабельністю проекти, які можуть бути профінансовані в повному обсязі. Наступний проект включається в інвестиційний портфель за залишковим принципом, тобто лише та його



частина, яка може бути профінансована. У випадку, коли інвестиційні проекти не підлягають подрібненню, оптимальна комбінація проектів знаходиться шляхом послідовного розрахунку всіх можливих у межах наявних інвестиційних ресурсів комбінацій проектів. Та комбінація, яка максимізує чисту теперішню вартість інвестиційного портфеля, вважається оптимальною.

На основі аналізу та наукового узагальнення різних підходів стосовно управлінських рішень в сфері реального інвестування були розглянуті питання теорії і практики технологій управління реальними інвестиціями підприємств в умовах нестабільності вітчизняного ринкового середовища. Визначено необхідність розвитку інструментарію управління реальними інвестиціями при формуванні інвестиційного портфелю в даних умовах, який би давав змогу підприємствам ефективно діяти, розвиватись та використовувати потенціал найпривабливіших об'єктів для формування інвестиційного портфелю.

Формування інвестиційного портфелю за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел. Рішення, що стосуються оптимальної структури фінансування відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій. В зв'язку з цим, відзначено роль аналізу ризиків при вкладанні коштів в реальні інвестиції та при формуванні інвестиційного портфелю.

#### **Список використаної літератури.**

1. Кублікова Т.Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування / Т.Б. Кублікова // Житомир. Вісник ІІСТ. – 2009. – № 3 – С. 34-40.
2. Кублікова Т.Б. Напрямки розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / Т.Б. Кублікова // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць. – 2009. – № 11 – С.114-118.
3. Кублікова Т.Б., Ступак С.Н. Модель горизонтального узгодження економічних інтересів підприємств, що входять у кластер. Зовнішня торгівля / Т.Б. Кублікова, С.Н. Ступак // Економічна безпека: Збірник наукових праць КРОК. – Київ: Університет економіки та права «КРОК» – 2011. – Вип. 11. – С. 49-55
4. Черваньов, Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства: Навч. посіб. [Текст] / Д.М. Черваньов; К.: Знання-Прес, 2003. - 622 с.
5. Полозова В.М. Особливості управління портфелем фінансових інвестицій підприємства // Вісник Хмельницького Національного університету. – 2009. - № 4. – Т.2. – С.– 114-116.
6. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
7. Tetyana Kublikova, Volodymyr Kublikov Investment potential of the population and the financial market of ukraine Ivane Javakhishvili / Tetyana Kublikova, Volodymyr Kublikov // Tbilisi State University. Faculty of Economics and Business. Tbilisi Publishing House „Universal“ – 2013. – С.143-154.