

Студент 4 курсу
факультету менеджменту та маркетингу ХНЕУ

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОГРАМИ ЗАЛУЧЕННЯ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Розглянуто основні поняття та підходи, пов'язані із залученням реальних інвестицій; наведено методи розрахунку інвестиційних проектів та методика формування інвестиційного портфеля на підприємстві.

Аннотация. Рассмотрены основные понятия и подходы, связанные с привлечением реальных инвестиций; приведены методы расчета инвестиционных проектов и методика формирования инвестиционного портфеля на предприятии.

Annotation. The basic concepts and approaches related to the involvement of real investments are considered; the methods of investment projects calculation and methods of forming an investment portfolio of the company are given.

Ключові слова: реальні інвестиції, інвестиційний проект, економічний ефект, інвестиційний портфель, графік інвестиційних можливостей.

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. У сучасних умовах на більшості підприємств реальне інвестування – єдиний напрям їх інвестиційної діяльності. Реальні інвестиції (real investment) – вкладення в матеріальні активи. 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 [1 – 4].

Питання вдосконалення програми залучення реальних інвестицій завжди були в центрі уваги таких вчених, як: Хрущ Н. А., Майорова Т. В., Ястремська О. М. [5], Пересада А. А., Козаченко Г. В., Федоренко В. Г., Бланк І. О. [1]. Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу частку займають проекти, реалізовані шляхом різних форм капіталовкладень [3].

Процес реального інвестування здійснюється на основі інвестиційного проекту. Інвестиційний проект дозволяє підприємству та потенційним інвесторам всебічно, комплексно оцінити його та обґрунтувати доцільність здійснення конкретних реальних інвестицій. Основні цілі інвестиційного проекту – максимізація обсягу виробництва або мінімізація витрат, технічна ефективність проекту (максимальний прибуток) та оптимізація технічних і економічних аспектів, які повинні бути метою стратегічного планування бізнесу. На думку автора, інвестиційний проект – це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення дій щодо впровадження різних форм реального інвестування. Процес розробки інвестиційного проекту від

циклу, який включає до себе три окремі фази [2]: передінвестиційна, інвестиційна, експлуатаційна.

Сучасна інвестиційна діяльність безпосередньо пов'язана з так званою "портфельною теорією". Вона базується на тому, що більшість інвесторів обирають для своєї інвестиційної діяльності більше, ніж один об'єкт реального інвестування, тобто формують їхню сукупність. Цілеспрямований підбір таких об'єктів становить процес формування інвестиційного портфеля. Основною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації обраної інвестиційної стратегії.

Оцінка ефективності реальних інвестицій – відповідальний етап у процесі прийняття рішень. Від того наскільки неупереджено та різносторонньо проведено цю оцінку, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання.

Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів формуються на основі показників (рисунок) [4].

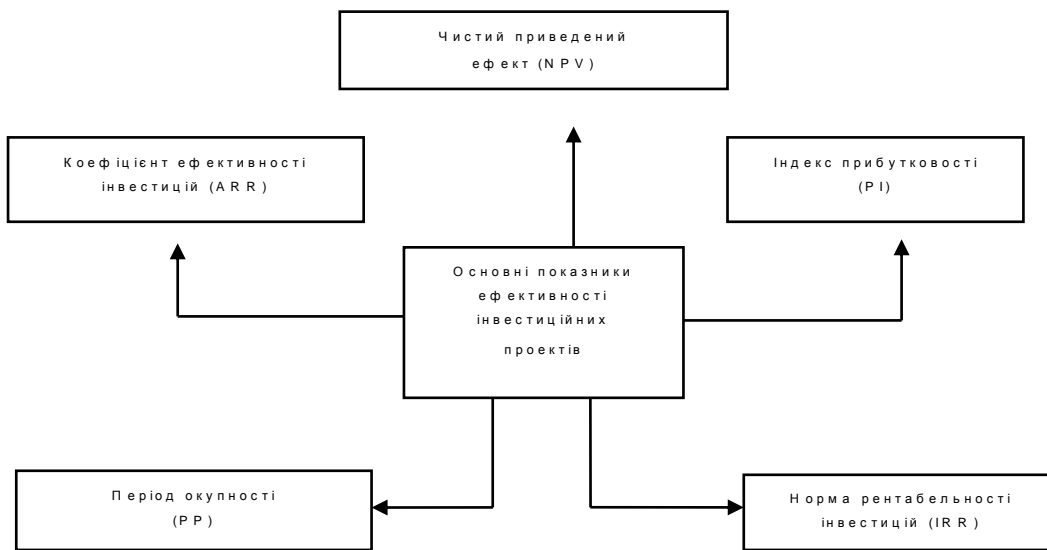


Рис. Система основних показників оцінки інвестиційних проектів

Метод розрахунку чистого приведенного ефекту (NPV) засновано на порівнянні величини вихідних інвестицій з загальною сумою дисконтованих грошових надходжень, які генеруються величиною вихідних інвестицій протягом прогнозованого терміну.

Так, наприклад, прогноз вихідних інвестицій буде генерувати протягом n років: річні доходи ($P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$). Загальна накопичена величина дисконтованих доходів (PV) і чистий приведений ефект (NPV).

Критерій ARR – не найкращий показник аналізу інвестиційних проектів та формування бюджету капітальних вкладень. Основна сфера його використання – порівняльна оцінка діяльності підрозділів фірми. Цей показник розраховується за недисконтованими вихідними даними [3].

Ефективність інвестиційного проекту значною мірою залежить від якості рішень щодо залучення і використання фінансових ресурсів для його реалізації.

Класичний підхід, прийнятий у країнах із розвинутою ринковою економікою, припускає при аналізі інвестиційних проектів використання чотирьох типів фінансових джерел:

Власні засоби підприємства, до яких відносять реінвестуючий прибуток і амортизаційні відрахування, що накопичуються.

Акціонерний капітал, приваблюваний за рахунок нового випуску звичайних акцій.

Акціонерний капітал власників привілейованих акцій.

Середньострокові та довгострокові банківські кредити, а також засоби від продажу підприємством облігацій.

Традиційні методи оцінки порівняння і відбору проектів засновані на розрахунку чистої приведеної вартості (NPV), внутрішньої норми рентабельності (IRR), періоду окупності тощо, найчастіше неявно припускають, що порівнюються проекти з однаковим рівнем ризику і структурою капіталу. Ці припущення достатньо сильно спотворюють реальні умови інвестування, і можуть призводити до серйозних прорахунків при оцінці проектів, і формуванні інвестиційних програм. У зв'язку з цим, порівнянню проектів із різним рівнем ризику і структурою капіталу повинне передувати приведення їх до зіставного вигляду. Із джерел [2; 4] слідує, що коректним аналітичним інструментом реалізації цієї мети є середньозважена вартість капіталу, що використовується як фінансова основа дисконтної ставки.

Коректний розрахунок цієї величини має фундаментальне значення для обґрунтованості всієї системи оцінки і порівняння проектів, оскільки дисконтна ставка є тією головною логічною ланкою, яка пов'язує структуру інвестиційного портфеля і структуру капіталу підприємства. З одного боку, її фінансовою основою є вартість капіталу, що інвестується в проект, а з іншого – вона безпосередньо впливає на величину NPV, а, отже, і на рішення про ухвалення або відхилення проекту. Таким чином, рівень дисконтної ставки одночасно відображає якість фінансових рішень з урахуванням параметрів зовнішнього середовища і ризику, а через вплив на NPV і ступінь доцільності реалізації інвестицій у даний проект.

Оптимізація портфеля інвестицій, перш за все, припускає рішення проблеми взаємообумовленості інвестиційних і фінансових рішень, яка виникає внаслідок того, що для коректного розрахунку дисконтної ставки потрібно оцінити вартість капіталу, що інвестується. У свою чергу об'єм інвестицій залежить від величини вартості капіталу, що лежить в основі відбору, оцінки проектів і формуванні портфеля [1].

Розрахунок точки рівноваги інвестиційних і фінансових рішень здійснюється за допомогою реалізації таких етапів:

Розробка графіка інвестиційних альтернатив підприємства на підставі аналізу і ранжирування інвестиційних проектів за рівнем їх внутрішньої норми рентабельності IRR.

Графік інвестиційних альтернатив є послідовністю відрізків, довжина кожного з яких по осі абсцис відображає об'єм інвестицій у відповідний проект, по осі ординат – відповідає рівню IRR даного проекту.

Графік інвестиційних можливостей представляє сукупність проектів А, В, С, Д, Е, яким відповідають об'єми фінансування – Q_A, Q_B, Q_C, Q_D, Q_E і рівні внутрішньої норми рентабельності $IRRA, IRRB, IRRC, IRRD, IRRE$.

Чим нижче розташований графік граничної вартості капіталу, і чим вищий графік інвестиційних альтернатив, тим більше ефективним є інвестиційний портфель [5].

Після того, як точка рівноваги, тобто, оптимальний об'єм інвестицій Q^* визначений, можна розрахувати рівень дисконтної ставки ($q = k3$) і визначити структуру інвестиційного портфеля.

Проекти, для яких $IRR > q$, повинні бути включені в оптимальний портфель, в той час, як проекти, для яких внутрішня норма рентабельності не перевищує дисконтну ставку ($IRR < q$), повинні бути відхилені. В оптимальний інвестиційний портфель повинні включатися проекти А, В, З, тоді як проекти Д і Е відхиляються.

Виходячи з того ж рисунка, проект А фінансується за рахунок Q_1 з середньозваженою вартістю k_1 і $(O_A - Q_1)$ з середньозваженою вартістю k_2 . Для фінансування проекту В слід повернути фінансові ресурси Q_B , середньозважена вартість яких k_2 , для $Z - (Q_2 - Q_B)$ з вартістю k_2 і $(Q_C - Q_2)$ з вартістю k_3 [4].

Запропонована методика формування оптимального інвестиційного портфеля дозволяє не тільки здійснювати цей процес при заданій фінансовій нагоді, але також, після розрахунку точки рівноваги, досліджувати можливості вдосконалення фінансування розробленої інвестиційної програми, іншими словами – провести постоптимізацію фінансових рішень.

Наук. керівн. Томах В. В.

Література: 1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / Бланк И. А. – К. : Ника-центр, Эльга, 2001. – 448 с. 2. Інвестування : навчальний посібник / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. М. Гриньової – 2-ге вид. виправ. і доп. – Х. : ВД "ІНЖЕК", 2004. – 404 с. 3. Микитюк П. П. Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств: монографія / Микитюк П. П. – Тернопіль : Тернограф, Тернопільський національний економічний університет, 2009. – 304 с.

4. Інвестологія: наука про інвестування : навчальний посібник / Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г. та ін.; за ред. докт. екон. наук, проф. С. К. Реверчука. – К. : Атака, 2001. – 264 с. 5. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : наукове видання / Ястремська О. М. – Х. : Вид. ХДЕУ, 2004. – 472 с.