

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ З ВИКОРИСТАННЯМ СТАТИСТИЧНОГО МОДЕЛЮВАННЯ

Нусінов В.Я.

д.е.н., професор, ДВНЗ «Криворізький національний університет»

Адамовська В.С.

к.е.н, доцент, ДВНЗ «Криворізький національний університет»

Характерний для сучасної економіки України кризовий стан вплинув на всіх суб'єктів господарювання без виключень. В умовах неплатежів, високої конкуренції та несприятливих як внутрішніх, так і зовнішніх умов господарювання, безліч підприємств знаходяться на межі банкрутства. Така ситуація стосується всіх сфер діяльності підприємства і, зокрема, інвестиційної.

Відомо, що ефективність діяльності підприємства у довгостроковій перспективі, його розвиток та підвищення конкурентоспроможності більшою мірою визначається інвестиційною діяльністю за умови ефективного управління. Прийняття управлінських рішень про вибір і реалізацію інвестиційної стратегії підприємства, здійснення аналізу та якісної оцінки інвестиційних проектів потребують відповідних навичок і глибоких знань у напрямку інвестиційного менеджменту.

До сьогодні більшість науковців керуються досвідом і науковими розробками зарубіжних авторів. Понятійний апарат, основні положення, принципи та функції інвестиційного менеджменту не знайшли широкого відображення у працях вітчизняних науковців. Хоча очевидно, що враховуючи особливості діяльності промислових підприємств, для яких першочерговим є реальне інвестування, необхідна розробка як теоретичного, так і методичного інструментарію інвестиційного менеджменту, що враховував би умови і вид діяльності, фінансовий стан підприємства, його можливості, перспективи, а також інтеграційні процеси, що є розповсюдженим явищем сучасної економіки.

Крім того, необхідно враховувати можливість альтернативного використання ресурсів на переозброєння підприємства, що є одним із визначальних чинників досягнення стратегічних цілей їх розвитку. Постає завдання не тільки класифікації управлінських заходів, але й вибору методики оцінки рівня їх ефективності, на основі чого прийматиметься управлінське рішення про використання коштів на підвищення вартості підприємства. Крім цього, не знайшли остаточного вирішення питання врахування різних рівнів ризику при оцінці ефективності альтернативних різномасштабних інвестиційних проектів.

Вагомим внеском у розвиток сучасної теорії й практики інвестиційного менеджменту і, зокрема, оцінки економічної ефективності інвестицій є праці зарубіжних і вітчизняних учених: І. А. Бланка, Г. Марковича, В. Шарпа, Г.В.

Козаченка, В.Г. Федоренка, О.В. Познякової, И. Ф. Фаминського, Л. А., Лігоненко, Л.Л. Лазебник, Л. О. Омелянович, І. Т. Балабанова С. І. Абрамової, О. П. Анісімової, С. С. Аптекаря, О. Л. Баранова, Т. Я. Беня, Г. Бірмана, І. О. Бланка, В. В. Бочарова, М. Брауна, Є. Ф. Брігхема, І. Г. Єгорової, Р. Каплана, В. Колосок, А. М. Майдановича, В. Я. Нусінова, П. І. Орлова, А. Е. Розенплентера, В. В. Савчука, О. В. Савчука, С. В. Савчука, А. М. Турила, Т. С. Хачатурова, В. М. Хобти, С. М. Ямпольського й інших. Базуючись на дослідженнях провідних учених, можемо зробити висновок про недостатність теоретичного та методичного інструментарію інвестиційного менеджменту промислових підприємств.

Метою поданого дослідження є розробка теоретичного та методичного інструментарію інвестиційного менеджменту промислових підприємств. Удосконалення понятійного апарату, визначення підсистем інвестиційного менеджменту в розрізі реального інвестування. Управління реальними інвестиціями, направленими на переозброєння промислових підприємств.

Інвестиційна діяльність є одним із найважливіших аспектів функціонування будь-якого суб'єкта господарювання і особливо це стосується промислових підприємств. Серед причин, які зумовлюють необхідність інвестицій, є оновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробництва, освоєння нових видів діяльності і відповідно підвищення конкурентоспроможності.

Зараз погляди науковців різняться щодо визначення поняття реальних інвестицій. Однак, вважаємо, що для промислових підприємств реальні інвестиції є капітальними вкладеннями, які являють собою базу інвестиційної діяльності підприємства, і які матеріалізуються у різні форми: придбання нових цілісних комплексів, розширення, модернізація, реконструкція, нове будівництво, освоєння нових видів продукції, вкладання в нематеріальні активи. В умовах ринкової економіки можливостей для інвестування достатньо, але обсяг фінансових ресурсів у будь-якого підприємства обмежений, що обумовлює важливість визначення об'єкту та напрямку їх спрямування. Для прийняття таких рішень про джерела та об'єкти фінансування необхідні глибокі знання теорії і практики інвестиційного менеджменту.

Перед тим, як перейти до висвітлення питання теоретичного і методичного інструментарію інвестиційного менеджменту, доцільно визначитись з категоріальним апаратом. Необхідно розкрити сутність та зміст ряду понять і зокрема, визначення «інвестиції», «інвестиційний проект», а також дослідити їх класифікацію.

Активізація інвестиційної діяльності в Україні, поліпшення структури інвестицій, орієнтація на економічне зростання й упровадження відповідних мотиваційних механізмів – усе це повинно ґрунтуватись на чітких теоретичних позиціях, що стосуються тлумачення економічної сутності інвестицій і їхніх найважливіших складових, розуміння сутності інвестиційних ресурсів та інвестиційної політики [19, с. 10-12].

Підходи до визначення терміну «інвестиції» наведено в табл. 1.

Підходи до визначення терміну «інвестиції»

№ п/п	Автор (джерело)	Визначення
1	2	3
1	Закон України «Про інвестиційну діяльність» (зі змінами та доповненнями)	«Інвестиції – всі майнові й інтелектуальні цінності, що залучаються до об'єктів підприємницької або інших видів діяльності, у результаті яких створюється прибуток або соціальний ефект» [12, с. 5]
2	Іванов Г. І.	«Інвестиції – динамічний процес зміни форм капіталу, послідовне перетворення первинних матеріальних і паливно-енергетичних ресурсів у готову продукцію і приріст капітальної вартості у формі доходу або соціального ефекту» [14, с. 167]
3	Ковальчук О. В.	Інвестиції – вкладення грошових, матеріальних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку або досягнення інших вигод [16].
4	Мертенс А. В.	Обмін деякої вартості на сьогоднішній день на, ймовірно, невідому вартість у майбутньому [18].
5	Сорока П. Ю.	«Інвестиції – це витрати грошових коштів, частина доходу, що використовується не на поточне споживання, а на відтворення всього суспільного й індивідуального капіталу, кінцевою метою яких є отримання нових вищих доходів або соціального ефекту в майбутньому» [20, с. 40].
6	Кейнс Дж.	Поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності певного періоду», це «та частина прибутку за певний період, що не була використана для споживання [22].
7	Розенберг Дж.	Використання грошей задля отримання більших грошей, задля отримання доходу або досягнення збільшення капіталу або й для першого, й другого [23].

Стосовно тотожності понять «інвестиції» і «капітальні вкладення» існує багато наукових праць, а тому лише зазначаємо, що існують різні погляди стосовно цього питання.

Автори [18, с. 227] вважають, що інвестиції здійснюються шляхом вкладення коштів, але інвестування капіталу може здійснюватися не тільки в грошовій, але й в інших формах – рухомого й нерухомого майна, фінансових інструментів, а також нематеріальних активів тощо.

Отже, у сучасній науковій літературі існують різноманітні визначення інвестицій, що часто трактують цю категорію недостатньо чітко, нерідко увага акцентується лише на окремих її характеристиках [3]. Найбільш типова неточність багатьох визначень полягає в тому, що під інвестиціями розуміється будь-яке вкладення фінансових ресурсів, а це часто не є пов'язаним із постановкою та досягненням цілей суб'єктами інвестиційної діяльності.

Таким чином, на основі вищезазначеного можна підсумувати, що серед науковців не існує єдиної думки щодо визначення інвестицій. Одні з них вважають, що інвестиціями є економічно виражені грошові, матеріальні та інтелектуальні цінності [4], інші – під інвестиціями розуміють вкладення ресурсів з певною метою [8]. Є й такі, що визначають інвестиції як динамічний процес зміни форм капіталу задля створення або розширення виробництва та одержання прибутку [14]. У всіх формулюваннях є певні недоліки: перша група науковців у своїх визначеннях не враховує об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в які вкладаються майнові та інтелектуальні цінності з метою одержання прибутку, друга група – не виокремлює, які саме ресурси вкладаються задля отримання вигоди у майбутньому, третя – не конкретизує, відтворення якого саме капіталу відбувається для отримання нових вищих доходів або соціального ефекту в майбутньому (суспільного чи індивідуального капіталу, або двох одночасно). Ми погоджуємося з науковцями, які вважають, що інвестиції це вкладення капіталу у всіх його формах у різні об'єкти господарської діяльності з метою одержання прибутку у майбутньому, та розуміємо під ними капіталовкладення підприємства в об'єкти його підприємницької діяльності з метою створення або розширення виробництва та одержання прибутку з урахуванням ринкових принципів, а також факторів часу, ризику тощо.

В літературних джерелах існує чимало класифікаційних ознак інвестицій. Деякі автори виокремлюють ряд додаткових класифікаційних ознак, пояснюючи це тим, що підходи до аналізу, а також методи оцінки інвестицій для прийняття попередніх управлінських рішень стосовно їх реалізації визначаються саме згідно з класифікацією інвестицій (табл. 2).

Професор І.О. Бланк зазначає, що «...в розрізі окремих форм реального інвестування підприємства проекти класифікуються за рядом ознак» [2]. При цьому мають місце спільні класифікаційні ознаки з інвестиціями, а саме: період реалізації, сумісність, джерела фінансування.

Класифікація інвестицій підприємства за основними ознаками
(узагальнено на основі [3 –5])

№ п/п	Класифікаційна ознака	Види інвестицій	Характеристика
1	2	3	4
1	За об'єктами вкладення капіталу	Реальні (капіталоутворюючі)	Вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні й оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічну, науково-практичну, інструктивну, технологічну, проектно-кошторисну й іншу документацію).
		Фінансові	Вкладення коштів у цінні папери підприємств і держави з метою одержання доходу у вигляді підвищення вартості цінних паперів, а також відсотків і дивідендів.
2	За характером участі в інвестиційному процесі	Прямі	Передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладанні капіталу.
		Непрямі	Вкладення капіталу інвестора, опосередковане іншими особами (фінансовими посередниками).
3	За відтворювальною спрямованістю	Валові	Характеризують загальний обсяг капіталу, що інвестується у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді.
		Реноваційні	Характеризують обсяг капіталу, що інвестується у просте відтворення основних засобів і нематеріальних активів, що амортизуються.
		Чисті	Характеризують обсяг капіталу, що інвестується в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів.
4	За періодом здійснення	Короткострокові	Вкладення капіталу на період до одного року.
		Довгострокові	Вкладення капіталу на період більше одного року.

Продовження табл. 2

1	2	3	4
5	За сумісністю здійснення	Незалежні	Вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, які можуть бути реалізовані як автономні в загальній інвестиційній програмі підприємства.
		Взаємозалежні	Вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, черговість реалізації або наступна експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування та може здійснюватися лише в комплексі з ними.
		Взаємовиключаючі	Носять, як правило, аналоговий характер за метою їх здійснення, характеру технології, номенклатурі продукції та іншими основними параметрами й потребують альтернативного вибору.
6	За рівнем доходності	Високодоходні	Вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, очікуваний рівень чистого інвестиційного проекту за якими суттєво перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.
		Середньо-доходні	Вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, очікуваний рівень чистого інвестиційного проекту за якими приблизно дорівнює середній нормі цього прибутку на інвестиційному ринку.
		Низько-доходні	Вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, очікуваний рівень чистого інвестиційного проекту за якими значно нижче середньої норми цього прибутку на інвестиційному ринку.
		Бездоходні	Представляють групу об'єктів інвестування, вибір і здійснення яких інвестор не пов'язує з отриманням інвестиційного прибутку.
		Високоризикові	Вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими суттєво перевищує середньо ринковий.

1	2	3	4
7	За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	Первинні	Характеризують використання сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових фінансових ресурсів.
		Реінвестиції	Являють собою повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови його попереднього вивільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів (фінансових інструментів).
		Дезінвестиції	Являють собою процес вилучення раніше інвестованого капіталу із інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях.

З метою усунення протиріч, пов'язаних з неоднозначною оцінкою економічної ефективності інвестицій, що за різними критеріями може мати різні результати, вибір методів оцінки необхідно здійснювати на основі класифікації інвестицій або матриці ідентифікації методів оцінки інвестиційних проектів у відповідності до їхніх класифікаційних ознак, що дозволило більш точно визначати економічні результати інвестиційної діяльності підприємств (табл. 3).

Розглянувши економічну сутність інвестицій і їх класифікацію, звернемо увагу на визначення поняття «інвестиційний проект», адже саме шляхом упровадження окремих інвестиційних проектів інвестиції знаходять свою практичну реалізацію (табл. 4).

Зазначене в табл. 4 свідчить про можливість не виокремлювати такі поняття, як «інвестиції» та «інвестиційний проект» при розробці класифікації інвестицій з метою вибору методів їхньої оцінки, а розглядати дані категорії як складові інвестиційної програми. Окремий інвестиційний проект є елементом інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. У методичній і науковій літературі було поширене трактування інвестиційного проекту як замислу, плану, програми, задачі, завдання, тобто спрямованої в майбутнє категорії, яка однак по факту залишається в минулому з моменту реалізації плану.

Поняття «інвестиційний проект», а також опис практичних дій щодо втілення інвестицій у життя – бізнес-план, розглянуті в роботах [7; 13]. На наш погляд, інвестиційний проект для промислових підприємств у першу чергу є об'єктом реального інвестування, намічений до реалізації у формі реконструкції, модернізації, капітального ремонту або ж придбання цілісного майнового комплексу, шляхом розробки бізнес-плану.

Таблиця 3

Матриця ідентифікації методів оцінки інвестиційних проектів у відповідності до їхніх класифікаційних ознак [1]

<p>Методики оцінки</p> <p>Інвестиції</p>	<p>Загальноприйнята методика оцінки ефективності інвестицій з використанням чисел періоду окупності, внутрішньої норми рентабельності</p>	<p>Методика оцінки ефективності інвестицій з використанням приведених приростів інвестицій і відповідно доходів за ними</p>	<p>Загальноприйнята методика прямого розрахунку ефекту від урвадження інвестиційного проекту</p>	<p>Методика прямого розрахунку ефекту від урвадження інвестиційного проекту з використанням суми власних коштів</p>	<p>Загальноприйнята методика оцінки інвестицій за приведеними витратами</p>	<p>Методика оцінки приведених витрат з урахуванням супутнього продукту</p>
<p>Альтернативні інвестиційні проекти з однаковими обсягами інвестицій</p>	<p>к</p>					
<p>Альтернативні інвестиційні проекти з різними обсягами інвестицій: - з однаковими рівнями ризику; - з різними рівнями ризику</p>	<p>х</p>	<p>х</p>				
<p>Безальтернативні інвестиційні проекти, фінансовані за рахунок залучених коштів</p>	<p>х</p>					
<p>Безальтернативні інвестиційні проекти, фінансовані за власні кошти: - у підприємства, які мають поточні зобов'язання з відсотковою ставкою більшою, ніж ставка за депозитом; - у підприємства, які не мають поточні зобов'язання з відсотковою ставкою більшою, ніж ставка за депозитом</p>			<p>х</p>	<p>х</p>		
<p>Інвестиції в окремі машини і обладнання, які не випускають кінцевий продукт: - інвестиції в підприємство, яке не випускає супутній продукт - інвестиції в підприємство, яке випускає супутній продукт</p>			<p>х</p>		<p>х</p>	<p>х</p>

Підходи до трактування поняття «інвестиційний проект»

№ з/р	Автор (джерело)	Визначення
1	Бланк І.О.	Документально оформлений прояв інвестиційної ініціативи господарюючого суб'єкта, що передбачає вкладання капіталу в певний об'єкт реального інвестування, спрямованої на реалізацію детермінованих у часі визначених цілей інвестиційної стратегії та отриманих запланованих конкретних результатів [3].
2	Вітлінський В.В.	План чи програма заходів, пов'язаних зі здійсненням капітальних вкладень із метою подальшого повернення коштів й отримання прибутку [9].
3	Фінансово-інвестиційний словник	Документ, який містить необхідні розрахунки та обґрунтування, що підтверджують доцільність здійснення інвестиційної діяльності з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробничу і соціальну сфери [6].

Однією з найважливіших характеристик інвестиційного проекту є склад джерел фінансування, серед яких виокремлюють: власні та залучені фінансові ресурси, асигнування з бюджетів, іноземні інвестиції тощо.

І.О. Бланк відокремлює внутрішні й зовнішні джерела формування власних інвестиційних ресурсів, а також джерела формування позикових ресурсів підприємства [2].

Отже, інвестиції є одним з найбільш уживаних понять в економічній системі на макро- та мікрорівні. Однак, незважаючи на постійну пильну увагу дослідників до цієї ключової економічної категорії, наукова думка до сьогодні не виробила універсального визначення інвестицій, яке б відповідало потребам теорії та практики, а також було б адекватним позиціям конкретного суб'єкта здійснення інвестиційної діяльності – держави, підприємства, домашнього господарства.

Існують деякі принципи ефективного управління інвестиційною діяльністю на підприємстві [15]:

- взаємозв'язок із загальною системою управління на підприємстві в цілому та з окремими функціональними системами управління, зокрема;
- спрямованість на досягнення конкретних цілей інвестування;
- визначення напрямків управління інвестиціями в залежності від об'єктів інвестування.
- єдність інвестиційної стратегії та інвестиційного менеджменту на підприємстві, інвестиційних цілей та результатів;

- комплексність інвестиційного менеджменту, що передбачає планування, аналіз, регулювання та контроль за інвестиційною діяльністю;

- розробка методів та засобів інвестиційного менеджменту з урахуванням нарощування виробничих потужностей, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

Інвестиційний менеджмент – це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва [2].

Таке визначення є узагальнюючим і не розкриває всю сутність управління інвестиціями на підприємстві, зокрема, методичний інструментарій оцінки інвестиційних проектів.

Тому запропоновано більш повне визначення інвестиційного менеджменту як процесу якісного управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі системи принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з вибором об'єктів вкладання коштів, джерел фінансування, методичного інструментарію оцінки ефективності інвестицій та метою їх здійснення.

Крім того, необхідно відзначити тісний зв'язок інвестиційного менеджменту і з іншими фундаментальними системами управління підприємства: з фінансовим менеджментом через формування інвестиційних ресурсів, виробничим менеджментом, менеджментом персоналу тощо.

Основна мета інвестиційного менеджменту є забезпечення найефективнішої реалізації інвестиційної стратегії підприємства та максимізація добробуту власників його.

Процес управління інвестиціями пов'язаний з:

- визначенням інвестиційних потреб на конкретному етапі розвитку підприємства;

- пошуком альтернативних інвестиційних проектів та методичного інструментарію оцінки їх ефективності;

- прийняттям інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми;

- організацією реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

- контролем за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

- постінвестиційним моніторингом ефективності проектів та інструментів і за необхідності внесення коректив до інвестиційної програми [21].

Аналіз літературних джерел показує, що не існує чітко визначеного складу підсистем інвестиційного менеджменту. Крім того, в розрізі окремих форм реального інвестування, що є пріоритетним для промислових підприємств, дана структура буде мати свої особливості. Зокрема, необхідно виокремити таку підсистему, як управління методикою оцінки інвестиційних проектів.

Вибір оптимального методу оцінки ефективності інвестиційного проекту дозволить не тільки правильно розрахувати майбутні грошові надходження з урахуванням зовнішніх (кризовий стан в економіці, інфляція, вартість позикового капіталу тощо) і внутрішніх (наявність власних коштів для фінансування інвестиційних проектів, криза неплатежів, ймовірність

банкрутства) факторів, але й заощадити на процесі аналізу та оцінки ефективності інвестиційних проектів. Така диференціація вибору методів оцінки інвестиційних проектів зумовлена відмінністю джерел фінансування, об'єктів вкладення коштів, метою інвестування.

У зв'язку з цим у запропонованому блоці «Управління методичним інструментарієм оцінки інвестиційних проектів» виокремлено складові:

- управління безальтернативними інвестиційними проектами, фінансованими за рахунок власних коштів підприємства:

- управління інвестиціями із залученням позикового капіталу;

- управління інвестиціями в окремі машини і обладнання, які не виробляють кінцевий продукт;

- управління інвестиціями, пов'язаними з нормалізацією фінансового стану.

Підсистеми інвестиційного менеджменту в розрізі окремих форм реального інвестування наведено на рис. 1.

Оцінка й вибір кращого з інвестиційних проектів мають значну кількість невирішених питань, зокрема щодо критеріїв порівняння проектів з різними обсягами капітальних вкладень, з однаковими та відмінними строками служби, різними джерелами фінансування і об'єктами вкладання коштів. Однією з найважливіших характеристик інвестиційного проекту є склад джерел фінансування, серед яких називають власні й залучені фінансові ресурси, а також наявність альтернатив в інвестиційних проектах. На основі останнього виокремлено альтернативні інвестиційні проекти та безальтернативні інвестиційні проекти, фінансовані за рахунок власних коштів.

Альтернативними інвестиційними проектами є проекти, що мають альтернативні варіанти їх реалізації, можуть бути замінені іншими аналогічними проектами та/або оцінюватися у порівнянні з ними.

Безальтернативні інвестиційні проекти передбачають наявність тільки одного варіанту та неможливість його порівняння з аналогічним проектом.

Як вже було зазначено, вибір методу оцінки економічної ефективності інвестицій здійснюється відповідно до їх класифікаційних ознак. Для оцінки ефективності вкладень інвестицій традиційно використовуються показники чистого приведенного доходу, внутрішньої норми рентабельності, терміну окупності. Однак автором роботи [19] виявлено, що існують чотири принципово різні методи оцінки ефективності інвестицій. Крім вже зазначеної стандартної методики оцінки економічної ефективності інвестицій на основі критерію чистої приведеної вартості, пропонується оцінка альтернативних інвестиційних проектів на основі приростного методу; оцінку безальтернативних варіантів інвестицій, фінансованих за рахунок власних коштів, - прямим методом розрахунку, а також застосувати спеціальні методи оцінки інвестицій в окремі машини й обладнання, які ґрунтуються на порівнянні приведених витрат.



Рис. 1. Підсистеми інвестиційного менеджменту в розрізі окремих форм реального інвестування (розроблено автором)

На промислових підприємствах, зокрема, гірничо-збагачувальних комбінатах, пріоритетними є реальні інвестиції, направлені на оновлення основних виробничих фондів. Оцінка економічної ефективності альтернативних різномасштабних інвестиційних проектів здійснюється прирістним методом, що ґрунтується на приведенні приростів їх інвестицій, і в якому визначення величин приведених приростів інвестицій і відповідних доходів за ними здійснюється шляхом приведення сум інвестицій обох проектів на початок періоду їх внесення, а сум доходів за ними – на кінець оцінюваного періоду. При цьому враховуються різні дисконтні ставки за кожним із порівнюваних варіантів залежно від рівня їх ризику. А суми знайдених приведених приростів порівнюються між собою з урахуванням дисконтної ставки проекту з більшим обсягом інвестицій [1].

Величина приведених приростів інвестицій (ПІ) і доходів (ПД) визначається за формулами [1]:

$$ПІ = \sum_{t=0}^T \left(\frac{I_{\delta t}}{(1+q_{\delta})^t} - \frac{I_{m t}}{(1+q_m)^t} \right), \quad (1)$$

$$ПД = \sum_{t=0}^T \left(D_{\delta t} \times (1+q_{\delta})^t - D_{m t} \times (1+q_m)^t \right), \quad (2)$$

де T – життєвий цикл проекту, рік; t – рік реалізації проекту; $I_{\delta t}$, $I_{m t}$ – інвестиції, відповідно, більшого й меншого інвестиційних проектів у t -му році, грн; q_{δ} , q_m – дисконтна ставка, відповідно, більшого й меншого інвестиційних проектів, частка од.; $D_{\delta t}$, $D_{m t}$ – доходи, відповідно, більшого й меншого інвестиційних проектів у t -му році, грн.

Прирістний метод оцінки інвестиційних проектів дає можливість за допомогою оцінки економічної ефективності приросту інвестицій від додатково вкладеного капіталу по проекту з більшим обсягом інвестицій, спростити розрахунки і надати прозору та однозначну інформацію щодо вибору кращого варіанту інвестування. Крім того, запропонований методичний підхід дозволяє обґрунтувати доцільність здійснення не лише суми вкладень в інвестиційний проект з меншим обсягом необхідних інвестицій, а й їх приросту в альтернативному варіанті.

Багато в чому ефективність використання грошових коштів підприємства залежить від його фінансового стану і особливо в умовах фінансової кризи, коли більшість підприємств не мають змоги сплачувати ряд необхідних для нормального функціонування виробництва витрат і відповідно здійснювати витрати за рахунок позикових коштів» [19].

Одним із основних завдань інвестиційного менеджменту є забезпечення фінансової стабільності і платоспроможності підприємства у процесі реалізації

інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значної частини фінансових ресурсів, як правило, на довгостроковий період, то вона може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоечасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів – як за рахунок власних коштів, так і з залученням позикового капіталу, слід прогнозувати її вплив на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність

При управлінні інвестиційними проектами важливим є врахування періоду нормалізації запасу власного капіталу. Здійснення інвестиційного проекту на підприємствах, як правило, супроводжується виникненням або посиленням кризового стану, що пояснюється, перш за все, зростанням величини залучених коштів за рахунок отриманих кредитів, які є причиною погіршення показників групи довгострокової та короткострокової перспективи. Також вільні грошові кошти спрямовуються на поповнення товарно-матеріальних цінностей, що погіршує поточну платоспроможність підприємства. Але, так як мета інвестування – це покращення всіх показників діяльності підприємства, то згодом ступінь кризи зменшується та настає момент, починаючи з якого всі показники результатів діяльності мають тенденцію до зростання. Саме тому ефективний менеджмент на підприємстві є запорукою успішної реалізації інвестиційної програми та гарантією прибутковості та фінансової стабільності при ефективній інвестиційній діяльності.

Такий аналіз кризового стану дозволяє якісно й точно визначити наявність та ступінь кризи підприємства при впровадженні інвестиційного проекту вже на передінвестиційній стадії [19].

В цілому в літературі немає достатньо економічно обґрунтованих методик, що дозволяють оцінювати економічні результати промислових виробництв в умовах загального дефіциту власних коштів у підприємств. Акцент робиться на особливостях оцінки ефективності інвестицій у разі, коли фінансовий стан підприємства характеризується як кризовий. З метою визначення впливу впровадження інвестиційного на його фінансовий стан підприємства, необхідно промоделювати його грошові потоки, відповідно, до і після вкладання інвестицій [19].

Алгоритм оцінки фінансового стану та методика оцінки ефективності засновані на прогнозуванні цілого ряду показників: величини відсотка обслуговування боргу, зміни в часі суми кредиторської заборгованості і так далі. Прогнозування цих та інших показників, що використовуються при розрахунках, можливо робити різними способами: статистичним, експертним та іншими.

Статистичний аналіз даних стає невід'ємним атрибутом системи управління на усіх її рівнях – від підприємства до національної економіки в цілому. Статистичні моделі використовують для діагностики стану об'єктів управління, при вивченні причинно-наслідкового механізму формування

варіації та динаміки соціально-економічних явищ і процесів, у моніторингу економічної кон'юнктури, при прогнозуванні та прийнятті оптимальних управлінських рішень [11]

Як правило, прогнозування показників у більшості випадків здійснюється на основі даних ретроспективного періоду за допомогою спеціальних методів: регресійного аналізу, ковзної середньої, дослідження рядів динаміки і так далі. Усі ці методи передбачають збереження деякої тенденції ретроспективного періоду на досліджуваному відрізку часу. Однак, в реальному житті таке припущення не завжди виправдано. Воно має сенс, коли принципово нічого нового в досліджуваному періоді у порівнянні з ретроспективним не відбувається, тобто немає залучення нових кредитів, на підприємстві не виставляються штрафи, пені тощо. Крім того, дане припущення можливо, коли спрацьовує закон великих чисел, тобто зміни відбуваються, але їх результати у різні періоди часу взаємно погашаються, і можливе прийняття припущення про збереження в досліджуваному періоді сформованої раніше тенденції.

Можливі випадки, коли період, який аналізується, характеризується необхідністю залучення або повернення великої суми кредитів, «виснаженням запасу терпіння» у кредиторів, великим програшем або ж, навпаки, виграшем в арбітражному суді, поверненням дебіторами значної частки заборгованості тощо. У всіх цих та подібних їм випадках некоректно робити висновок про збереження тенденції ретроспективного періоду. Тому потрібен механізм визначення фінансових наслідків будь-яких змін у досліджуваному періоді, що можна зробити за допомогою імітації прийняття рішень з подолання поточної неплатоспроможності.

З метою імітації всіх наслідків неплатоспроможності для підприємств у роботі [19, с 56] використано статистичне моделювання, в основу якого покладено визначення сальдо доходів і витрат в кожний поточний момент часу. Якщо дане сальдо позитивне, то його величина дисконтується в наступний момент часу з обраним коефіцієнтом дисконтування, якщо негативне – приймається умова, що утворюється кредиторська заборгованість і, відповідно, сума її обслуговування. Остання визначається як добуток величини кредиторської заборгованості на відсоток обслуговування боргу.

При розгляді особливостей оцінки оперативних управлінських рішень, які приймаються з метою усунення поточної неплатоспроможності, перш за все необхідно зазначити, що їхня відмінність від стратегічних рішень, головним чином, полягає в тому, що однозначно якісь з цих рішень повинні виконуватися. Наприклад, рішення, пов'язані з розширенням промислового виробництва, можуть якийсь час не плануватися і не виконуватися, і підприємство при цьому може продовжувати функціонувати. Що ж стосується розглянутих рішень, то якщо існує дефіцит грошових коштів, то обов'язково

необхідно його усунути. Виникає питання, як саме це зробити. Можна прийняти рішення не сплачувати витрати, в результаті чого утворюється кредиторська заборгованість. Очевидно, що теоретично є, принаймні, кілька варіантів рішень по усуненню поточної неплатоспроможності через залучення коштів, продаж власного майна [19].

Відповідно може бути прийнято не один, а кілька стабілізаційних заходів для стабілізації ситуації в певному поточному моменті часу. Однак, необхідно визначити, які ж саме стабілізаційні заходи доцільно застосовувати в розглянутому моменті часу досліджуваного періоду.

Реалізація різних варіантів стабілізаційних заходів у кризовій ситуації призводить до приведення негативного сальдо до нуля і різняться лише наслідками, які обумовлені майбутніми витратами. При цьому необхідно в кожний момент часу обирати найкращий з варіантів, що забезпечує зведення цих витрат до мінімуму. Для цього необхідний відповідний критерій оцінки: для визначення цього критерію визначається коефіцієнт дисконтування, за допомогою якого майбутні витрати приводяться до досліджуваного періоду часу. В якості коефіцієнта дисконтування обирається значення середнього відсотка за кредит у цей період часу або ж середнього відсотка за депозит, якщо в наступні моменти часу пропонується погашати ці витрати за рахунок власних доходів. Інший варіант, коли коефіцієнт дисконтування задається аналітиками підприємства виходячи з якихось інших міркувань, наприклад, з урахуванням середніх відсотків за відстрочку платежів по даному підприємству. Оцінка стабілізаційного заходу в досліджуваному моменті часу (T_i) у всіх цих випадках обирається без врахування можливої зміни сальдо грошових потоків у наступні моменти [19].

В якості критерію оцінки використовується цільова функція F_k [19, с. 61]:

$$F_k = \sum_{t=T_0+1}^{T_{k.i.}} P_t \frac{1}{(1+q)^{(t-T_0)}} + DT_0 \rightarrow \min, \quad (3)$$

де t - довільний момент часу з діапазону ($T_0 + 1, T_{k.i.}$); $T_{k.i.}$ - найбільш пізній момент часу прояву негативних тенденцій стабілізації негативного сальдо в оцінюваний момент часу; P_t - величина додаткових витрат, що виникли в момент часу t , через прийняття стабілізаційних заходів у момент часу T_0 ; DT_0 - величина доходів, які використовуються в момент часу T_0 для стабілізації стану і не викликають майбутніх витрат, наприклад, дохід, що одержується при продажу власного майна.

Вищезазначений метод оцінки є дещо спрощеним, хоча і найменш трудомістким. При його використанні варіант стабілізації в момент часу, який аналізується, оцінюється за допомогою одного тільки коефіцієнта

дисконтування, без ув'язки зі зміною, яка спричинена ухваленням обраних стабілізаційних заходів у наступні моменти часу.

Отже, у роботі розглянуто показники оцінки ефективності реалізації інвестицій на базі моделювання грошових потоків підприємства-інвестора з урахуванням фактору неплатоспроможності підприємства. Описано варіанти стабілізаційних заходів, які є основою сучасного ефективного інвестиційного менеджменту на промислових підприємствах в умовах кризи. Також запропоновано виділяти підсистеми інвестиційного менеджменту в розрізі реального інвестування, однією з яких є управління методичним інструментарієм оцінки інвестиційних проектів, що в сучасних умовах господарювання є невід'ємною складовою ефективною інвестиційної діяльності підприємства.

Список використаних джерел

1. Адамовська В. С. Удосконалення оцінки ефективності інвестиційних проектів / О. В. Нусінова, В. С. Адамовська // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2012. – № 3. – Т. 1. – С. 122–128.
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : МП «ИТЕМ» ЛТД ; «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. – 448 с.
3. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга, 2003. – 480 с.
4. Бочаров В. В. Корпоративные финансы. Базовые концепции. Управление капиталом. Инвестиции / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2002. – 574 с.
5. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов : пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Олимп-Бизнес, 1997. – 1120 с.
6. Бригхем Юджин Ф. Энциклопедия финансового менеджмента / Бригхем Юджин Ф. ; сокр. пер. с англ. А. М. Емельянов, В. В. Воронов, В. И. Кушлин и др. – 5-е изд. – М. : РАГС ; ОАО «Изд. Экономика», 1998. – 823 с.
7. Бузько И. Р. Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия / И. Р. Бузько, Е. В. Вартанова, А. А. Голубенко: [монография]. – Луганск : Изд. ВНУ им. В. Даля, 2002. – 176 с.
8. Васильев М. Об оценке экономической эффективности новой техники (на примере химической промышленности) / М. Васильев, Б. Пашко, Г. Дашевская // Плановое хозяйство. – 1977. – № 7.
9. Вітлінський В. В. Модель вибору інвестиційного проекту / В. В. Вітлінський, В. О. Макаренко // Фінанси України. – 2002. – № 4. – С. 63–68.
10. Герасименко О. В. Фінансово-інвестиційний словник / О. В. Герасименко, Б. А. Карпінський. – Львів : Магнолія Плюс, 2005. – 304 с.

11. Єріна А. М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2001. — 170 с
12. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560-ХІІ із змінами і доповненнями // Голос України. — 1991. — № 43. — С. 5–18.
13. Зелль А. Бизнес-план: Инвестирование и финансирование, планирование и оценка проектов / А. Зелль ; пер. с нем. — М. : Ось-89, 2007. — 240 с.
14. Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования / Г. И. Иванов. — Ростов на Дону : Феникс, 2000. — 296 с.
15. Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях): навч. посібник / С. О. Погасій, О. В. Познякова, Ю. В. Краснокутська; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. — Х.: ХНАМГ, 2009. — 337 с.
16. Ковальчук О. В. Економіко-правові основи інвестування / О. В. Ковальчук // Актуальні проблеми економіки.— 2002.—№ 12.— С. 42–48.
17. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции / Л. Крушвиц ; пер. с нем. В. В. Ковалева, З. А. Сабова. — СПб. : Питер, 2000. — 400 с.
18. Мертенс А. В. Инвестиции / А. В. Мертенс. — К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. — 352 с.
19. Особливості оцінка ефективності інвестиційних проектів, фінансованих за рахунок власних коштів та із залученням запозиченого капіталу: [монографія] / В.Я. Нусінова, В.С. Адамовська, М.І. Іщенко, Д.В. Колесніков, Є.В. Міщук, О.В. Нусінова, Я.В. Нусінова. — Кривий Ріг : ФОР Чернявський Д.О., 2013 — 240 с.
20. Сорока П. Ю. Економічний зміст інвестицій і інвестиційної діяльності підприємств / П. Ю. Сорока // Держава і регіони. — Серія: Економіка та підприємництво. — 2007. — № 4. — С. 38–41.
21. Федоренко В. Г. Менеджмент: підручник / Федоренко В. Г. — 2-ге вид., переробл. і доповн. — К.: Алерта, 2014. — 344 с.
22. Ядгаров Я. С. История экономических учений /Я.С.Ядгаров.—М.: Инфа-М, 2004. — 480 с.
23. Rosenberg J. M. Dictionary of Investing / J. M. Rosenberg. — New York : John and Sons, Inc., 2003. — 400 p.