

УДК 330.322:334.716:65.011.8

Ржепішевська Віта Володимирівна

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту і логістики,
Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

Юдіна Анна Владиславівна

магістрант,
Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка

Ржепишевская Вита Владимировна

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры менеджмента и логистики
Полтавский национальный технический университет имени Юрия Кондратюка

Юдина Анна Владиславовна

магістрант
Полтавский национальный технический университет имени Юрия Кондратюка

Rzhepishavska V.V.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University

Yudina A.V.

undergraduate student
Poltava National Technical Yuri Kondratyuk University

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРОГРАМИ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА В ПРОЦЕСІ ЙОГО РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ

ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕССЕ ЕГО РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

FORMATION OF INDUSTRIAL ENTERPRISE INVESTMENT PROGRAM IN THE PROCESS OF ITS RESTRUCTURING

Анотація: У статті розглядається проблематика розроблення інвестиційної програми промислового підприємства в процесі його реструктуризації, обґрунтовано алгоритм формування інвестиційної програми, запропоновано використання механізму фінансування інвестиційних проектів на основі комплексного проектного інвестування.

Ключові слова: інвестиційна програма, реструктуризація, інвестиційний проект, фінансування проектів, комплексне проектне інвестування, інвестиційний ризик.

Анотація: В статті розглядається проблематика розробки інвестиційної програми промислового підприємства в процесі його реструктуризації, обґрунтовано алгоритм формування інвестиційної програми, пропонується використання механізму фінансування інвестиційних проектів на основі комплексного проектної інвестиції.

Ключевые слова: инвестиционная программа, реструктуризация, инвестиционный проект, финансирование проектов, комплексное проектное инвестирование, инвестиционный риск.

Summary: The problems of an industrial enterprise investment program development in the process of its restructuring have been investigated; the algorithm for investment program creation has been reasonably based; the mechanism of investment projects financing for the reason of an integrated project investment has been proposed in the article .

Keywords: investment program, restructuring, investment project, project finance, integrated project investment, investment risk.

Постановка проблеми. Інвестиції на сучасному етапі відіграють вирішальну роль у розвитку суб'єктів господарювання, оскільки закладають підґрунтя для довгострокового економічного зростання, сприяють реалізації обраної стратегії. Значення інвестицій для вітчизняних підприємств значно підвищується в результаті високого рівня фізичного і морального зносу основних виробничих фондів, нематеріальних активів в усіх видах економічної діяльності, інтенсифікації науково-технічного обміну у світовому господарстві, підвищення ролі інвестиційної складової у забезпеченні міжнародної конкурентоспроможності на всіх рівнях господарювання, наслідків економічної

і політичної нестабільності. Також важливу роль відіграють інвестиції для забезпечення ефективної інтеграції національних підприємств у європейську економіку. Але економічна криза в Україні зробила найбільший негативний вплив на інвестиційні процеси в країні. В умовах економічної нестабільності і фактору політичної невизначеності інвестори не поспішають вкладати кошти в капітальні проекти, в кращому випадку зберігаючи інвестиції на колишньому рівні. У цій ситуації підприємства вимушені здійснювати реалізацію інвестиційних проектів за рахунок власних коштів.

В даний час важко знайти вітчизняні промислові підприємства, які зберегли обсяг випуску продукції на рівні 2013-2014 рр., а тих, хто його збільшує, залишились одиниці. Більшість промислових підприємств не тільки знизили обсяги виробництва, але й стали збитковими або взагалі опинилися на межі банкрутства.

Відновлення життєздатності підприємств та їх подальший розвиток уже неможливі тільки шляхом удосконалення окремих сфер їх діяльності. На наш погляд, сучасні суб'єкти господарювання мають швидко адаптуватися до змін у навколишньому середовищі, використовуючи механізм реструктуризації та ретельно сформовану для цього інвестиційну програму.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження різних аспектів формування інвестиційної програми підприємств знайшли досить широке відображення в роботах вітчизняних та зарубіжних вчених: М.Д. Аістової, І.І. Мазура, Л.О. Коломицевої, О.І. Денисової [1, 5, 7, 8]. Однак, щодо деяких аспектів ще не досягнуто одностайності поглядів, є деякі дискусійні положення, які потребують подальшого вивчення. Зокрема, недостатню увагу приділено формуванню інвестиційної програми підприємства в процесі його реструктуризації, що ставить дану проблему в розряд актуальних.

Постановка завдання. На наш погляд, доцільно розглянути низку питань, пов'язаних з формуванням інвестиційної програми підприємства та механізму його реструктуризації, що недостатньо досліджені. Отже, метою

статті є систематизація й обґрунтування складових елементів формування інвестиційної програми підприємства в процесі його реструктуризації.

Виклад основного матеріалу. Основною причиною виникнення потреби у реструктуризації вітчизняних підприємств є низька ефективність їх роботи, викликана невідповідністю бізнесу мінливим вимогам ринку. Наслідками подібної ситуації стають незадовільні фінансові показники, нестача обігових коштів, високий рівень дебіторської та кредиторської заборгованості. Реструктуризація є процесом адаптації внутрішніх структур підприємства, незалежно від масштабів його діяльності та організаційно-правової форми, до постійно мінливих умов існування і розвитку зовнішнього середовища.

Отже, ключова мета проведення реструктуризації – підвищення конкурентоспроможності, ефективності та стійкості підприємства. Однак оскільки реструктуризація – комплексний процес, що зачіпає всі сторони діяльності підприємства, при її проведенні виникає ряд окремих завдань:

- оптимізація організаційної та функціональної структур і системи управління підприємством у відповідності зі стратегічними цілями розвитку (при необхідності оптимізація стратегії і політики);
- реінжиніринг бізнес-процесів і, головним чином, процесів комерційної та фінансової діяльності з метою поліпшення показників;
- оновлення виробничої бази;
- переорієнтація організації на прибуткові сегменти ринку;
- раціональне використання ресурсів підприємства;
- оптимізація кількісного та якісного складу персоналу.

Виконання цих завдань потребує значних інвестиційних ресурсів та ретельно розробленої інвестиційної програми з обґрунтуванням обсягів та джерел фінансування.

Поняття «інвестиційна програма підприємства» зустрічається в працях як вітчизняних, так і зарубіжних економістів, серед яких: І.О. Бланк, В.В. Ковальов, Т.В. Майорова, В.І. Польшаков, О.І. Денисова, Л.Дж. Гитман,

П. Массе, Ф. Фабоцци, К. Моран, Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли та ін. [2, 4, 5, 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14].

У найбільш загальному розумінні інвестиційна програма підприємства – це спеціальним чином оформлений план розвитку його діяльності на основі інвестування.

І.О. Бланк дає наступне визначення інвестиційної програми [3]: «Інвестиційна програма – сукупність реальних інвестицій підприємства, що плануються до реалізації, сформовані з інвестиційних проектів, згрупованих за галузевою, регіональною чи іншою ознакою в цілях зручності управління».

У роботах таких зарубіжних вчених як П. Массе, К. Моран, Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли, Ф. Фабоцци та ін. [10, 11, 13, 14] в рамках інвестиційної програми розглядається не тільки сукупність реальних інвестицій, представлених інвестиційними проектами, а й сукупність фінансових проектів, які використовуються для реалізації інвестицій. З цього випливає, що інвестиційну програму необхідно розглядати як цілісний об'єкт управління який складається з двох складових: безпосередньо інвестиційної та фінансової.

Таким чином, інвестиційна програма підприємства – це тактичний план його розвитку, що містить короткий опис відібраних за критеріями оптимальності інвестиційних проектів із вказівкою на обсяги, джерела та схеми фінансування.

Для досягнення підприємством бажаного результату від запланованих інвестиційних проектів керівництву підприємства необхідно ретельно розробляти інвестиційну програму. Тому пропонуємо наступний алгоритм її формування (рис. 1).

Розглянемо докладніше етапи алгоритму формування інвестиційної програми.

1. Вибір головного критерію відбору проектів в програму. Оскільки основною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення максимального добробуту власників підприємства, що досягається за рахунок зростання його

ринкової вартості, головний критерій відбору проектів повинен бути пов'язаний з показниками їх ефективності, що відображають темп або обсяг приросту капіталу в процесі інвестиційної діяльності. У практиці інвестиційного менеджменту така перевага віддається зазвичай показнику чистого приведенного доходу.



Рис. 1. Алгоритм формування інвестиційної програми підприємства

2. Диференціація кількісних значень головного критерію відбору за видами інвестиційних проектів. З метою здійснення відбору інвестиційних проектів за обраним головним критерієм, він повинен мати певне кількісне значення. У практиці інвестиційного менеджменту це кількісне значення головного критеріального показника відбору диференціюється зазвичай за формами здійснення реальних інвестицій (проекти, що забезпечують різні форми реального інвестування можуть мати різні кількісні значення головного критеріального показника), а також за характером самих проектів. Зокрема, диференціація кількісних значень головного критерію відбору проводиться за

незалежними, взаємозалежними і взаємовиключними інвестиційними проектами.

За незалежними інвестиційними проектами кількісним значенням головного критерію відбору виступає звичайно цільовий стратегічний норматив ефективності інвестиційної діяльності.

За взаємозалежними інвестиційними проектами аналогічний критерій приймається не по кожному конкретному інвестиційному проекту, а по всьому взаємопов'язаному їх комплексу.

За взаємовиключними інвестиційними проектами відбір здійснюється за найвищим значенням обраного головного критеріального показника.

Диференціація кількісних значень головного критерію відбору дозволяє обґрунтовувати «скринінгові інвестиційні рішення» на першому етапі формування інвестиційної програми. Під цим терміном розуміється відсів із загальної безлічі розглянутих інвестиційних проектів тих з них, які не відповідають кількісному значенню головного критерію їх відбору в інвестиційну програму підприємства.

3. Побудова системи обмежень відбору проектів в інвестиційну програму. Система обмежень, що встановлюється в процесі відбору реальних інвестиційних проектів у сформовану інвестиційну програму підприємства, включає зазвичай основні і допоміжні нормативні показники. В якості основних обмежуючих нормативних показників встановлюються звичайно наступні:

- один з альтернативних показників ефективності проекту (наприклад, при головному критеріальному показникові – чистому приведеному доході, обмежуючими показниками ефективності можуть бути обрані мінімальна внутрішня ставка прибутковості або максимальний дисконтований період окупності проекту);

- максимально допустимий рівень загального ризику проекту;

- максимально допустимий період або мінімальний коефіцієнт ліквідності інвестицій.

В якості допоміжних обмежуючих нормативних показників можуть бути використані наступні:

- рівень готовності інвестиційного проекту до реалізації (наявність завершеного бізнес-плану; завершеність проектних робіт; апробованість схем фінансування проекту і т.п.);

- передбачуваний період здійснення інвестиційної стадії проекту (до його виходу на експлуатаційну стадію і початку формування зворотнього грошового потоку).

Побудова системи обмежень відбору проектів дозволяє поглибити обґрунтування скринінгових інвестиційних рішень у процесі формування інвестиційної програми підприємства.

4. Ранжування інвестиційних проектів. Даний процес передбачає ранжування проектів за обраним головним критерієм, за системою обмежень їх відбору та на основі визначення конкретної значущості кожного обмеження для інвестиційної діяльності підприємства.

5. Формування інвестиційної програми в умовах обмежень параметрів операційної діяльності. У практиці інвестиційного менеджменту часто зустрічається ситуація, коли пріоритетом інвестиційної діяльності підприємства на окремих етапах його стратегічного розвитку виступає необхідність швидкого виходу на задані обсяги виробництва і реалізації продукції (при стратегії прискореного зростання, стратегії прискореної галузевої чи регіональної диверсифікації операційної діяльності і т.п.). У цьому випадку інвестиційна програма підприємства формується за критерієм відбору інвестиційних проектів на основі показника продуктивності інвестованого капіталу.

Для вирішення цього завдання розробляється спеціальна модель оптимізації інвестиційної програми підприємства при заданій виробничій програмі (заданому обсязі приросту виробництва або реалізації продукції).

6. Формування інвестиційної програми в умовах середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів. Така ситуація виникає в тому випадку, якщо реалізація інвестиційних проектів пов'язана з використанням позикового

капіталу, обсяг і вартість залучення якого зростають при розширенні обсягів інвестиційної діяльності.

7. Оцінка сформованої інвестиційної програми за рівнем прибутковості, ризику і ліквідності. Сукупна оцінка сформованої інвестиційної програми підприємства за цими показниками дозволяє оцінити ефективність усієї роботи по її формуванню.

Рівень прибутковості інвестиційної програми визначається на основі співставлення загального показника чистого приведеного доходу або чистого інвестиційного прибутку за всіма інвестиційними проектами (розрахованими в єдиній розмірності часу) із понесеними витратами капіталу.

Рівень ризику інвестиційної програми визначається шляхом розрахунку коефіцієнта варіації по ній.

Рівень ліквідності інвестиційної програми визначається на основі середньозваженого коефіцієнта ліквідності інвестицій за окремими проектами (зваженим на обсяг необхідних інвестиційних ресурсів по них).

Остаточне формування інвестиційної програми підприємства здійснюється з урахуванням всіх трьох її параметрів виходячи з пріоритетів, визначених підприємством.

У розрізі фінансової складової інвестиційної програми підприємства необхідно розглянути механізм фінансування інвестицій. Пошук джерел фінансування інвестиційних проектів є особливо актуальним для промислових підприємств, що знаходяться в стадії реструктуризації, так як на цьому етапі досить важко залучити зовнішні інвестиційні ресурси. Тому нами рекомендується використання комплексного проектного інвестування, що представляє собою інтегрований процес управління системою взаємодіючих один з одним і проектним оточенням інвестиційних проектів (проектів-донорів і проектів-акцепторів), які підпорядковані єдиному стратегічному задуму, що дозволяє значно підвищити ефективність інвестицій і реалізувати нездійсненні за традиційними критеріями проекти.

Комплексне проектне інвестування може виступати як засіб самофінансування інвестиційного процесу на підприємстві, може вирішувати завдання горизонтальної та вертикальної інтеграції фінансових потоків і, крім того, обидва ці напрями призводять до зниження фінансових ризиків підприємства та сприяють стабілізації його фінансового стану.

Реалізація виникаючих за рахунок взаємодії проектів синергічних ефектів знижує потребу в зовнішньому фінансуванні та проектні ризики комплексу. Необхідно відзначити, що комплексне проектне інвестування є «гібридом» зовнішнього і внутрішнього джерел фінансування проектів, поєднуючи в собі недоліки і переваги тієї й іншої групи.

Використання комплексного проектного інвестування, яке можна розглядати як інновації проектного фінансування, – це забезпечення фінансування інвестиційного проекту за рахунок реалізації іншого. Взаємофінансування елементних проектів виконує функцію внутрішньофірмового фінансового лізингу: короткострокові високорентабельні проекти-донори можуть успішно використовуватись для фінансування стратегічного основного проекту.

Противази фінансові потоки елементних інвестиційних проектів мінімізують ризик розвитку несприятливих результатів. Іншою перевагою комплексного інвестиційного проектування є можливість гнучкого реінвестування тимчасово вільних фінансових ресурсів основного проекту у допоміжний короткостроковий проект-акцептор (проект, що не має зовнішнього фінансування).

Проект-акцептор виступає в ролі внутрішнього повністю контрольованого позичальника, який крім фінансових завдань може вирішувати і виробничі. Підконтрольність та швидка окупність допоміжного проекту-акцептору наближає його ставку фінансування до рентабельності основного проекту, що створює можливість для успішного функціонування механізму внутрішньофірмового фінансового важеля – мультиплікатора фінансових результатів елементних проектів.

В основу комплексного проектного інвестування покладено взаємозв'язок елементних проектів за двома ознаками: основний-допоміжний, донор-акцептор. Проект-донор забезпечує життєздатність проекту-акцептору, який виступає в ролі отримувача результатів реалізації проекту-донора. Основний (стратегічний) проект виконує довгострокове завдання високої значущості для підприємства (виживання у несприятливих умовах, перехід на якісно новий рівень діяльності), допоміжний проект вирішує поточні питання фінансово-виробничого забезпечення.

Формування інвестиційної програми підприємства на основі комплексного проектного інвестування полягає у побудові схеми комплексу, яка включає в себе як структурну, так і часову оптимізацію основного і допоміжних проектів, узгоджену з умовами оточення проекту. При цьому кожна модифікація комплексу проектів має свій набір ризиків, рівень можливих втрат у вартісному вираженні і, відповідно, реальний показник економічної ефективності. На останньому етапі планування особи, які приймають рішення, здійснюють порівняння отриманих показників економічної ефективності для різних модифікацій до коригування та після неї та здійснюють остаточний вибір модифікації комплексного проектного інвестування.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальшого розвитку.

Таким чином, з метою забезпечення ефективності функціонування промислових підприємств України необхідне обґрунтоване формування інвестиційної програми та вдосконалення механізму їх реструктуризації. Реалізація такого механізму спрямована на стабілізацію фінансово-економічної діяльності підприємств і їх адаптацію до ринкових умов функціонування. Використання розробленого алгоритму формування інвестиційної програми та схеми комплексного проектного інвестування забезпечить скоординовану й планомірну реалізацію процесу реструктуризації промислового підприємства, дасть змогу здійснювати ефективне планування й використання необхідних у процесі перетворення засобів. На нашу думку, актуальними напрямками подальших досліджень є добір і обґрунтування інструментів реструктуризації

підприємства відповідно до його сфери діяльності та оцінка ризиків інвестиційної програми з урахуванням комплексного проектного інвестування.

Список літератури:

1. Аистова М.Д. Реструктуризация предприятий: вопросы управления. Стратегии, координация структурных параметров, снижение сопротивления преобразованиям: монография / М.Д. Аистова. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 287 с.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И.А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
3. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 480 с.
4. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк; пер. с англ. – М.: Дело, 2007. – 259 с.
5. Денисова Е.И. Механизм реструктуризации как способ адаптации предприятия к изменениям внешней среды / Е.И. Денисова // Вестник ОГУ. – 2008. – № 8. – С. 81-86.
6. Ковалев В.В. Инвестиции: учебник / под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. – М.: ТК Велби, 2003. – 364 с.
7. Коломыцева Л.А. Механизм управления реструктуризацией предприятия: сущность, содержание, задачи / Л.А. Коломыцева // Организатор производства. – 2008. – № 1. – С. 32–37.
8. Мазур И.И. Управление проектами: учебное пособие / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге; под общ. ред. И.И. Мазура. – 2-е изд. – М.: Омега-Л, 2004. – 664 с.
9. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підручник / Т.В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
10. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / П. Массе; пер. с фр. – М.: Экономика, 1971. – 503 с.

11. Моран К. Оценка инвестиций для нефинансовых менеджеров / К. Моран; пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс-Клуб, 2003. – 256 с.
12. Польшаков В.І. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. / В.І. Польшаков, Н.В. Ткаленко. – К.: Кондор, 2009. – 172 с.
13. Шарп У.Ф. Инвестиции: ученик / Ф.У. Шарп, А.Д. Гордон, Д.В. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 932 с.
14. Fabozzi F.J. The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, 2nd Edition / Frank J. Fabozzi, Harry M. Markowitz. – Published by John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2011. – 704 p.