

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЦИВІЛЬНОГО ЗАХИСТУ УКРАЇНИ
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВО-ВИРОБНИЧИЙ ЦЕНТР**

Кафедра публічного адміністрування у сфері цивільного захисту

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
за другим (магістерським) рівнем вищої освіти

на тему:

**Формування та реалізація інвестиційної політики на промислових
підприємствах**

за другим (магістерським) рівнем
вищої освіти групи МПУА-22-711
спеціальність (освітньо-професійна програма)
281 «Публічне управління та адміністрування»
(публічне управління та адміністрування)

Черемісін О.В.
(ім'я та прізвище)

Керівник: Домбровська С.М .

Рецензент: Леоненко Н.А.

Харків – 2024

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЦИВІЛЬНОГО ЗАХИСТУ УКРАЇНИ
Навчально-науково-виробничий центр
Кафедра публічного адміністрування у сфері цивільного захисту
Освітньо-кваліфікаційний рівень магістр публічного управління та
адміністрування
Спеціальність 281 "Публічне управління та адміністрування"

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри публічного
адміністрування у сфері цивільного
захисту

_____ С. В. Майстро
" ____ " _____ 2024 року

ЗАВДАННЯ

НА МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ СЛУХАЧА

Черемісін Олексій Володимирович

1. Тема роботи **«Формування та реалізація інвестиційної політики на промислових підприємствах».**

Керівник роботи – Домбровська С.М., д.держ.упр. проф.

затверджені наказом ректора НУЦЗУ від "19" вересня 2023 р. № 210

2. Строк подання слухачем роботи 12 січня 2024 р.

3. Вихідні дані до роботи:

4. Зміст магістерської роботи: **Формування та реалізація інвестиційної політики на промислових підприємствах**

5. Перелік графічного матеріалу: *актуальність теми дослідження; об'єкт та предмет дослідження; мета та завдання дослідження; обґрунтування теоретичних засад та розроблення засобів удосконалення інвестиційної політики на промислових підприємствах; проблеми сучасного стану інвестиційної політики на промислових підприємствах; теоретичні основи розвитку інвестиційної політики на промислових підприємствах; стратегічні пріоритети модернізації інвестиційної політики на промислових підприємствах.*

6. Консультанти розділів роботи

| Розділ | Прізвище, ініціали та посада керівника | Підпис, дата | |
|--------|---|-------------------|---------------------|
| | | завдання видав | завдання прийняв |
| 1 | <i>Домбровська С.М., д.держ.упр.</i> | | |
| 2 | <i>Домбровська С.М., д.держ.упр.</i> | | |
| 3 | <i>Домбровська С.М., д.держ.упр.</i> | | |

7. Дата видачі завдання 25 вересня 2023 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

| № з/п | Назва етапу | Строк виконання етапу | Примітка |
|-------|--|-----------------------|----------|
| 1 | Вибір та затвердження теми | 15.09.2023 | |
| 2 | Оформлення бланку завдання | 22.09.2023 | |
| 3 | Підготовка розгорнутого плану магістерської роботи | 25.10.2023 | |
| 4 | Опрацювання теоретичного матеріалу за темою, підготовка 1 розділу роботи | 10.11.2023 | |
| 5 | Обробка емпіричних і статистичних даних, підготовка 2 розділу роботи | 14.11.2023 | |
| 6 | Узагальнення рекомендації щодо вирішення досліджуваної проблеми, підготовка 3 розділу роботи | 20.11.2023 | |
| 7 | Доопрацювання змістовної частини роботи | 23.12.2023 | |
| 8 | Подача роботи на кафедру | 12.01.2024 | |

Слухач

Черемісін О.В.

Керівник роботи

Домбровська С.М.

АКТУАЛЬНІСТЬ

Магістерська робота слухача Черемісіна Олексія Володимировича **Формування та реалізація інвестиційної політики на промислових підприємствах.**

У магістерській роботі систематизовано теоретико-методологічні засади і зміст наукової проблеми реалізації інвестиційної політики на промислових підприємствах, викладені у розробках.

Теоретичною основою дослідження послужили такі загальні та спеціальні методи економічних досліджень: системний підхід, діалектичний метод пізнання, структурний та факторний аналіз, порівняльний мікро- та макроекономічний аналіз.

При написанні роботи використовувалися дані державної статистики, економічні та соціологічні дослідження, інформаційно-аналітичні матеріали державних установ, різних організацій та приватних компаній, а також матеріали періодичного друку з даної проблематики.

Наукова новизна роботи полягає у системному комплексному підході до процесу формування та реалізації інвестиційної політики промислових підприємств у сучасних умовах.

Магістерська робота спирається на аналіз зарубіжних і вітчизняних джерел, у тому числі Інтернет-ресурсів.

В роботі проаналізовано та уточнено зміст поняття «інвестиційна політика», яке є складовою економічної політики, що проводиться державою та підприємствами у вигляді встановлення структури та масштабів інвестицій, визначення напрямів їх використання, джерел отримання, з урахуванням необхідності оновлення основних засобів та підвищення їх технічного рівня.

Визначено основні напрямки аналітичної діяльності, що передують розробці інвестиційної політики для підприємства: виявлення основних сфер підприємницької активності; аналіз портфеля інвестиційних проектів, удосконалено методику формування та реалізації інвестиційної політики на основі бюджетування, засновану на автоматизації нормативно-регламентної бази з управління інвестиційною політикою підприємства на всіх етапах.

Теоретична та практична значимість отриманих результатів полягає в уточненні змісту поняття «інвестиційна політика», конкретизації етапів процесу формування інвестиційної політики на промисловому підприємстві, що дає основу подальшого наукового вивчення цієї проблеми.

Ключові слова: публічне управління, інвестиційна політика, підприємства, промислові підприємства, бюджетні кошти, формування інвестиційної політики, ризики інвестування, економічна політика, інвестиційні проекти.

ЗМІСТ

| | |
|--|----|
| Вступ..... | 7 |
| Глава 1. Теоретичні підходи формування інвестиційної політики на промислових підприємствах | 9 |
| 1.1. Формування інвестиційної політики підприємства..... | 9 |
| 1.2. Порівняльний аналіз методів оцінки ефективності інвестиційної політики..... | 21 |
| Глава 2. Сучасний стан інвестиційної політики промислових підприємств.... | 40 |
| 2.1. Механізм формування та реалізації інвестиційної політики промислових підприємств..... | 40 |
| 2.2. Аналіз сучасного стану інвестиційної політики промислових підприємств..... | 50 |
| Глава 3. Удосконалення інвестиційної політики промислових підприємств...61 | 61 |
| 3.1. Основні напрями державного регулювання інвестиційної політики промислових підприємств..... | 61 |
| 3.2. Удосконалення інвестиційної політики підприємств з урахуванням ризику інвестування..... | 66 |
| ВИСНОВКИ..... | 89 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... | 92 |

ВСТУП

Одним із факторів економічного та інноваційного розвитку держави є висока інвестиційна активність підприємств, що сприяє забезпеченню економічного зростання та, як наслідок, підвищенню добробуту суспільства. Удосконалення процесу формування та реалізації інвестиційної політики підприємств та нарощування обсягів інвестицій – основоположні умови структурних перетворень, необхідних для модернізації машинобудівного комплексу. Важливими проблемами є конкретизація змісту основних етапів інвестиційної політики та розробка практичних рекомендацій щодо впровадження інформаційних технологій з метою вдосконалення системи управління інвестиційної політики підприємств машинобудування.

При формуванні інвестиційної політики підприємств враховується ряд умов, найважливішими з яких є часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, щодо низький рівень прибутковості капіталовкладень у машинобудуванні порівняно з видобувною промисловістю, нестабільність державної інвестиційної політики, відносно низька інвестиційна активність підприємств, обумовлена економічною кризою. Назріла потреба впровадження ефективних методів формування та реалізації інвестиційної політики підприємств. Невирішеність у практичному плані проблеми вдосконалення формування та реалізації інвестиційної політики промислових підприємств, а також недостатнє висвітлення цієї проблеми у вітчизняній та зарубіжній літературі та визначили вибір теми дослідження.

Мета дослідження полягає в теоретичному розкритті змісту формування та реалізації інвестиційної політики, розробці практичних рекомендацій щодо її вдосконалення.

Досягнення поставленої мети вимагало вирішення наступних завдань:

- уточнити зміст поняття «інвестиційна політика»;
- конкретизувати основні етапи формування інвестиційної політики для підприємства;

- визначити чинники розробки інвестиційної політики;
- виявити основні напрямки аналітичної діяльності, що передують розробці інвестиційної політики на підприємстві;
- запропонувати методикау вдосконалення процесу формування та реалізації інвестиційної політики підприємства на основі бюджетування;
- розробити пропозиції щодо вдосконалення системи управління інвестиційною політикою підприємства на основі використання програмного забезпечення.

Об'єктом дослідження є підприємства промисловості України.

Предметом дослідження є система економічних та управлінських відносин, що складаються в процесі формування та реалізації інвестиційної політики на підприємствах.

РОЗДІЛ І

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

1.1. Формування інвестиційної політики підприємства

Інвестиційна політика має вирішальне значення для функціонування кожного підприємства незалежно від його розмірів, галузевої власності, правової форми та інших особливостей. Важливо формувати інвестиційну політику, що забезпечує інвестиційну привабливість підприємства міста і створює умови модернізації української промисловості. При реалізації інвестиційної політики, підприємства, що у ринкових умовах, свою інвестиційну діяльність здійснюють на певних принципах, єдиної правової основі інвестиційної діяльності та мають обмежені джерела фінансування.

При формуванні інвестиційної політики підприємства виникає проблема визначення її змісту. Розвиток ринкових відносин в українській економіці зумовило необхідність перегляду тлумачення цього терміну відповідно до нових умов [64].

Українські та зарубіжні фахівці використовують різні підходи до трактування терміну «інвестиційна політика організації», що зумовлює відсутність чіткого визначення цього поняття. Тому уточнення цього терміну, подолання багатозначності його тлумачення — важливе завдання, вирішення якого є однією з умов формування ефективної інвестиційної політики.

При єдності поглядів на суть інвестиційної політики як на сукупність цілей та завдань стратегічного та тактичного характеру, а також механізму їх реалізації у сфері інвестиційної діяльності, не спостерігається тотожності у визначенні змісту цих цілей.

Так, одні автори розглядають інвестиційну політику організації як частину її загальної фінансової стратегії, що полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм реальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів її розвитку та постійного зростання її ринкової

вартості; інші визначають інвестиційну політику організації як частину її загальної фінансової стратегії, що полягає у виробленні та реалізації найбільш раціональних шляхів розширення та оновлення виробничого потенціалу; треті під інвестиційною політикою розуміють комплекс заходів, що забезпечують вигідне вкладення власних, позикових та інших коштів в інвестиції з метою забезпечення стабільної фінансової стійкості організації у найближчій та подальшій перспективі; четверті характеризують інвестиційну політику як комплекс заходів щодо організації та управління інвестиційною діяльністю, спрямованих на забезпечення оптимальних обсягів та структури інвестиційних активів, зростання їх прибутковості при допустимому рівні ризику [25].

Тлумачення сутності інвестиційної політики у зарубіжних джерелах також недостатньо задовільні. Так, американські економісти У. Шарп, Г. Александер та Дж. Бейлі розглядають інвестиційну політику як відображення інвестиційного процесу, обмеженого операціями з цінними паперами, а формування інвестиційної політики, на їхню думку, зводиться до визначення інвестиційних цілей клієнта, що виявляються щодо клієнта до ризику та очікуваної прибутковості [38].

У той же час Боді, А. Кейн та А.Дж. Маркус характеризують розробку інвестиційної політики як ухвалення рішення про розподіл активів, що виражається зрештою у виборі відсоткового змісту в портфелі основних класів активів (акцій, облігацій, активів грошового ринку, нерухомості, дорогоцінних металів та інших товарів). При цьому інвестиційна політика повинна відображати не тільки прийнятне для інвестора співвідношення ризику та прибутковості, а й вимоги до ліквідності, прибутку та оподаткування.

Отже, у науковій літературі тлумачення сутності інвестиційної політики організації не виправдано звужено, недостатньо акцентується на окремих сторонах цього поняття.

Враховуючи все вищесказане, ми приходимо до наступного визначення, це інвестиційна політика - складова частина економічної політики, що проводиться державою та підприємствами у вигляді встановлення структури та масштабів інвестицій, визначення напрямів їх використання, джерел

отримання, з урахуванням необхідності оновлення основних засобів та підвищення їх технічного рівня .

Формуванню інвестиційної політики для підприємства слід приділяти особливу увагу, оскільки інвестиційна політика передбачає визначення довгострокових цілей підприємства, вибір найперспективніших і вигідних вкладень капіталу, розробку пріоритетів у розвитку підприємства, оцінку альтернативних інвестиційних проектів, розробку технологічних, маркетингових, фінансових прогнозів, оцінку наслідків інвестиційних проектів [71].

Важливо наголосити, що інвестиційна політика виступає як частина реформування підприємства та націлена на забезпечення оптимального використання інвестиційних ресурсів, раціональне поєднання різних джерел фінансування, досягнення позитивних інтегральних показників ефективності проекту та загалом на економічно доцільні напрями розвитку виробництва.

У сучасних умовах формування інвестиційної політики промислового підприємства – це процес об'єктивно необхідний та значущий для фінансово-господарської діяльності підприємства. Інвестиційна політика машинобудівних підприємств передбачає формування системи цільових орієнтирів інвестиційної діяльності, вибір найефективніших способів досягнення. В організаційному аспекті інвестиційна політика постає як комплекс заходів щодо організації та управління інвестиційною діяльністю, спрямованих на забезпечення оптимальних обсягів та структури інвестиційних активів, зростання їх прибутковості за допустимого рівня ризику. Отже, формування інвестиційної політики є невід'ємною частиною загальної системи управління інвестиційним процесом [18].

Визначення оптимальних способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності передбачає вироблення основних напрямів інвестиційної політики та встановлення принципів формування джерел фінансування інвестицій. Відповідно до цих умов можна виділити такі напрями інвестиційної політики: інвестування з метою отримання доходу у вигляді відсотків, дивідендів, виплат із прибутку; інвестування з метою

отримання доходу у вигляді збільшення капіталу внаслідок зростання ринкової вартості інвестиційних активів; інвестування для одержання доходу, складовими якого виступають як поточні доходи, і збільшення капіталу. Орієнтація на один із зазначених напрямів є ключовою ланкою формування інвестиційної політики, що визначає склад об'єктів інвестування, джерело отримання доходу, рівень прийняттого ризику та підходи до аналізу інвестицій.

Основна мета інвестиційної політики підприємства може бути сформульована як формування оптимальних умов вкладення власних та позикових фінансових та інших ресурсів, що забезпечують зростання доходу на вкладений капітал, розширення економічної діяльності підприємства, створення кращих умов для перемоги у конкурентній боротьбі [85].

Поряд із основною метою підприємства у процесі формування інвестиційної політики прагнуть до досягнення підцілей. Насамперед, до таких підцілей можна віднести:

- 1) вироблення стратегії та тактики економічної діяльності підприємства на короткостроковий та довгостроковий період;
- 2) пошук найефективніших об'єктів для інвестування;
- 3) вибір оптимального варіанта інвестиційного проекту;
- 4) пошук та оцінка альтернативних джерел фінансових ресурсів для здійснення інвестиційного процесу;
- 5) досягнення максимального результату у процесі реалізації інвестиційної політики за мінімально можливого обсягу капіталу, тривалості його експлуатації та організаційних зусиль.

При розробці інвестиційної політики на основі вибраних цілей інвестування необхідно визначити реальні джерела інвестиційних коштів та об'єкти їх розміщення, які можуть гарантувати постійну платоспроможність підприємству. Існують такі джерела фінансування: власні кошти (прибуток, амортизаційні відрахування); залучені кошти (від продажу часток в акціонерному капіталі); позикові кошти (кредити банків); асигнування за спеціальними програмами [42].

Слід також враховувати, що у підприємстві може виникнути гострий дефіцит власні кошти і недоступність залучених коштів, у цій ситуації основним джерелом коштів стає дезінвестування частини вкладених коштів. До джерел дезінвестування можна віднести інвестиційні проекти, які стали менш ефективними (збитковими) внаслідок зміни зовнішніх факторів. Для таких проектів слід розглянути можливості повернення більшої частини вкладених коштів.

Отже, можливості інвестиційної політики залежить як від забезпеченості розроблених цілей джерелами фінансування, і від обраних об'єктів інвестицій.

Однією із найскладніших стадій формування інвестиційної політики є вибір об'єктів інвестування. На думку автора, особливу увагу необхідно звернути на проблему зниження технічної оснащеності промислових підприємств та старіння активної частини основних виробничих фондів. Через війну високого зносу такі підприємства виявляються неспроможна виробляти конкурентоспроможну продукцію, що у подальшому призводить до неспроможності. Таким чином, виробництво необхідно забезпечити сучасним обладнанням за рахунок реалізації надлишкових та непрофільних активів. При цьому слід приділяти увагу і питанням покращення якості продукції. Проекти з покращення якості зазвичай вимагають невеликих грошей і можуть бути профінансовані за рахунок власних коштів. Реалізація подібних проектів нагально необхідна, оскільки окремі види обладнання можуть настільки зноситися, що збільшення обсягів виробництва навіть до проектного стану стає неможливим [69].

Можна зробити висновок, що формування інвестиційної політики має безліч особливостей, характер яких визначається постановкою цілей, визначенні джерел фінансування, об'єктів інвестування, оцінкою та ранжуванням інвестиційних проектів.

Інвестиційна політика на машинобудівному підприємстві формується та реалізується з метою вирішення наступних завдань:

- досягнення економічного, науково-технічного та соціального ефекту від заходів, що розглядаються — для кожного об'єкта інвестування використовують специфічні методи оцінки ефективності, а потім відбирають ті проекти, які за інших рівних умов забезпечують підприємству максимальну рентабельність інвестицій;
- найбільш повне задоволення потреб споживачів у наукомісткій продукції;
- отримання підприємством найбільшого прибутку на вкладений капітал за мінімальних інвестиційних витрат;
- раціональне розпорядження коштами на реалізацію неприбуткових інвестиційних проектів;
- використання підприємством підвищення ефективності інвестицій державної підтримки у вигляді бюджетних кредитів, гарантій уряду України;
- забезпечення ліквідності інвестицій.

Для формування інвестиційної політики необхідно керуватися такими принципами:

- облік різної вартості грошей у часі;
- розгляд процесу інвестування як сукупності грошових потоків;
- облік темпів інфляції під час розрахунку ставки прибутковості, тобто. рентабельність інвестицій повинна бути вищою за рівень інфляції;
- облік внутрішніх та зовнішніх обмежень фінансування проекту, тобто. рентабельність активів повинна бути вищою від вартості залученого капіталу і не нижче граничної ставки прибутковості проекту;
- розробка багатоваріаційних прогнозів з урахуванням рівня ризиків та прибутковості.

Використовуючи ці принципи у процесі формування інвестиційної політики, підприємствам важливо визначити пріоритети та розробити цілі інвестування; вибрати об'єкти інвестування; виявити реальні джерела

інвестицій; підібрати інвестиційні проекти та рішення, що дають найбільш швидку віддачу на вкладений капітал.

Українські підприємства всіх галузей промисловості зіштовхуються зі зростаючою конкуренцією, тому велике значення для кожного з них набуває проблема формування довгострокових конкурентних переваг на цільових сегментах ринку. Це здійснюється шляхом формування інвестиційної політики підприємства, як комплексу заходів, спрямованих на завоювання та зміцнення ринкових позицій у довгостроковій перспективі та що складаються з низки етапів [8].

Так, І.А. Бланк вважає, що розробка інвестиційної політики має проходити такі основні етапи:

1. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства у попередньому періоді.
2. Дослідження та облік умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку.
3. Врахування стратегічних цілей розвитку підприємства, що забезпечуються його майбутньою інвестиційною діяльністю.
4. Вибір політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.
5. Формування інвестиційної політики підприємства з основних напрямів інвестування.
6. Формування інвестиційної політики підприємства у галузевому розрізі.
7. Формування інвестиційної політики підприємства у регіональному розрізі.
8. Взаємопов'язання основних напрямів інвестиційної політики підприємства [57].

Ряд дослідників вважають найважливішим етапом інвестиційної політики обґрунтування типу інвестиційної політики підприємства з цілям вкладення капіталу з урахуванням ризикових переваг.

Неоднозначність трактування складу та змісту етапів розробки інвестиційної політики - загальна проблема розробки інвестиційної політики

організації. Конкретизуючи процес формування інвестиційної політики машинобудівних підприємств, пропонуємо такі основні етапи: розробка найбільш ефективних у реальних умовах способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності, коли на підставі оцінки споживчого попиту на продукцію, що випускається, виробничих можливостей і резервів, що не використовуються, визначаються економічно вигідні напрямки розвитку підприємства; конкретизація проведення інвестиційної політики за періодами реалізації та розробка інвестиційних проектів, де відбувається остаточний вибір економічно вигідного інвестиційного проекту, який планується до реалізації; оцінка інвестиційної політики, де є обов'язковим облік фінансових результатів проведення інвестиційної політики, а також інші ефекти від її реалізації: кількість нових робочих місць, покращення екологічної обстановки, покращення соціально-культурних та побутових умов життя працівників [49].

Розглядаючи запропоновані етапи, відзначимо, що найважливішим етапом формування інвестиційної політики підприємства є розробка найбільш ефективних у реальних умовах шляхів та способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Необхідно обґрунтувати та реалізувати цілісну сукупність практичних заходів, спрямованих на адекватне запровадження вироблених цільових установок підприємства в інвестиційній сфері. Важливо визначити економічно вигідні напрями цього розвитку підприємства. Для цього потрібно оцінити споживчий попит на продукцію, що випускається; виявити очікуваний попит на період наміченої інвестиційної політики підприємства; порівняти витрати на випуск продукції з ринковими цінами, що діють; виявити виробничі можливості підприємства на перспективу; проаналізувати діяльність підприємства за попередній період та виявити невикористані резерви [90].

Самостійним та необхідним етапом формування інвестиційної політики є її конкретизація, у тому числі за періодами реалізації. На цьому етапі здійснюється розробка інвестиційних проектів для реалізації обраних напрямків розвитку підприємства. Відбувається остаточний вибір економічно

вигідного інвестиційного проекту, який планується до реалізації. Тут потрібно визначити вартість устаткування, будівельних матеріалів, оренди виробничої площі, доставки готової продукції ринку збуту; собівартість заданого обсягу виробництва та одиниці продукції, що випускається на новому устаткуванні; постійні та змінні витрати; необхідні обсяги інвестиційних ресурсів; розмір власних та залучених коштів, необхідних для реалізації проекту; показники ефективності проекту; ризики, що генеруються проектом.

Заключним етапом формування інвестиційної політики підприємства є оцінка. На цьому етапі важливо врахувати не лише фінансові результати проведення відповідної політики, а й інші ефекти її реалізації (кількість нових робочих місць, покращення екологічної обстановки, покращення соціально-культурних та побутових умов життя працівників та ін.) [30].

Базою для обґрунтування інвестиційної політики підприємства служить аналіз ринку продукції — або виробленої підприємством, або нової, що намічається до випуску. Завдання вивчення ринку – оцінити реальні перспективи збуту продукції. У цьому важливо враховувати географічні межі ринку реалізації продукції підприємства, зокрема іншими підприємствами, і навіть аналогічної продукції (регіональний, український, зовнішній ринок); загальний обсяг реалізації продукції підприємства, у тому числі аналогів, які виробляються конкурентами, на відповідному ринку протягом попередніх трьох років; динаміку споживчого попиту, що прогнозується на період наміченої інвестиційної політики підприємства; наявність підприємств-конкурентів цьому ринку; технічний рівень продукції підприємства; можливості підвищення конкурентоспроможності продукції підприємства та розширення ринку її збуту в рамках конкретних інвестиційних проектів [55].

Інвестиційну політику підприємства класифікують залежно від її спрямування. З цього погляду виділяють інвестиційну політику, спрямовану на підвищення ефективності; модернізацію технологічного обладнання, технологічних процесів; створення нових підприємств; Використання принципово нового обладнання та вихід на нові ринки збуту. У цьому сучасне підприємство може обирати різні види інвестиційної політики: консервативна

інвестиційна політика; компромісна (помірна) інвестиційна політика; агресивна інвестиційна політика

Консервативна інвестиційна політика – варіант політики інвестиційної діяльності підприємства, пріоритетною метою якої є мінімізація рівня інвестиційного ризику. При здійсненні такої політики інвестор не прагне ні максимізації рівня поточної прибутковості інвестицій, ні максимізації темпів зростання капіталу [61].

Компромісна (помірна) інвестиційна політика - варіант політики здійснення інвестиційної діяльності підприємства, спрямованої на вибір таких об'єктів інвестування, за якими рівні прибутковості та ризику найбільшою мірою наближені до середньо ринкових.

Агресивна інвестиційна політика - варіант політики здійснення інвестиційної діяльності підприємства, спрямованої на вибір таких об'єктів інвестування, за якими рівні прибутковості та ризику значно вищі за середньоринкові.

При обґрунтуванні інвестиційної політики підприємства враховується: вид, обсяг та якість продукції, яка має вироблятися підприємством відповідно до прийнятої ним інвестиційної політики; склад та послідовність намічених до реалізації інвестиційних проектів; рівень галузевої спеціалізації підприємства, переваги його технології виробництва та обладнання, технічну та економічну безпеку підприємства; одноразові витрати при реалізації інвестиційних проектів, а також капітальні вкладення, витрати на будівельно-монтажні роботи, НДДКР та придбання нематеріальних активів; поточні експлуатаційні витрати та операційні витрати підприємства, у тому числі на виробництво продукції підприємства (витрати на придбання палива, енергії, сировини та матеріалів, орендна плата за використання обладнання, лізингові платежі, оплата праці та нарахування на неї тощо); ефективність використання об'єктів незавершеного будівництва та оплаченого невстановленого обладнання, реалізацію демонтованого неамортизованого обладнання; амортизаційні відрахування; постійні та змінні витрати підприємства, у тому числі на виробництво продукції; податки та інші обов'язкові платежі, що відносяться

на собівартість продукції; Вартість продукції підприємства міста і виручку від продукції [13].

Для реалізації будь-якого виду інвестиційної політики підприємству потрібні ресурси. Слід наголосити, що потреба підприємства в інвестиційних ресурсах має відповідати витратам, що мають відбутися з початку періоду реалізації інвестиційної політики. При цьому вартість об'єктів незавершеного будівництва, оплаченого невстановленого обладнання, інші витрати минулих років не включаються до інвестицій. Перелічені витрати враховуються щодо вартості основних фондів, амортизаційних відрахувань, податку майно [47].

На основі аналізу конкурентної позиції підприємства в галузі, в аспекті стратегії підприємства на ринку, важливо визначити тип інвестиційної політики, що обирається компанією.

У науковій літературі розрізняють такі типи інвестиційної політики підприємства:

- перший тип - підприємство працює в умовах гострої конкуренції, має сильну конкурентну позицію і ставить за мету виживання в умовах, що склалися. Досягнення цієї мети у такій ситуації полягає, перш за все, у забезпеченні необхідного розміру інвестицій, що дозволяє зберегти галузеву орієнтацію підприємства;
- другий тип - підприємство знаходиться в дуже несприятливих умовах, володіючи низьким потенціалом на тлі високої конкуренції на ринку. Для виживання потрібно покращити свою конкурентну позицію. Тут для підприємства найбільш обґрунтованим буде зосередження на певному вигляді інвестиційної політики зі стандартними характеристиками, що дозволить забезпечити швидку окупність та оборотність коштів, використати досвід інших компаній;
- третій тип, на відміну розглянутих типів вище, характеризується низькою конкуренцією над ринком і підприємство зацікавлено у широкомасштабних наукових розробках, що з необхідністю випередження конкурентів. Інша відмінність впливає із самого

характеру інвестування - воно є більш диверсифікованим у рамках аналізованого галузевого напрямку політики, оскільки низький рівень конкуренції означає серед іншого наявність великої кількості незайнятих ніш. Прагнення зайняти ці ніші супроводжуватиметься інвестуванням у різних напрямках, що у сукупності дозволяють міцніше закріпитися над ринком;

- четвертий тип характеризується стійким присутністю підприємства над ринком, коли їм зайнята певна ніша і підприємство ставить за мету збільшення частки над ринком. Оскільки конкуренція висока, знадобляться великі зусилля для реалізації цієї мети. Виникає необхідність випередження конкурентів, а цей процес, як правило, є капіталомістким. Потрібно здійснення великих інвестицій із досить тривалими термінами окупності. Такі інвестиції навряд чи можуть бути профінансовані за рахунок банківського кредиту внаслідок високих ризиків, причому це стосується компаній як з високою, так і низькою конкурентною позицією. Але підприємства, які мають високий рівень сили бізнесу, зможуть легше залучити кошти за рахунок випуску облігацій, а також їм буде легше розмістити на ринку та пакет акцій додаткової емісії;
- п'ятий тип здійснюється за умов господарювання з порівняно невисокими ризиками. Це також надає можливість отримання банківських кредитів. Проте за цих умов це джерело неспроможна розглядатися як основний, оскільки досягнення поставленої мети знадобляться, передусім, довгострокові кредити, які надаються банками вкрай неохоче. Серед прогресивних форм банківської участі у фінансуванні інвестицій можна назвати проектне кредитування. В умовах низької конкуренції досить високими будуть можливості залучення як стратегічних, так і портфельних інвесторів, тому значні кошти можуть бути отримані за рахунок емісії акцій та розширення числа акціонерів підприємства;
- шостий тип - підприємство вже займає ринку міцне становище і має

на меті подальший розвиток виробництва та підвищення його ефективності, тобто. Завдання, що впливають з цієї мети, носять швидше якісний, ніж кількісний характер. Крім того, ця мета має бути реалізована в умовах високої конкуренції. Слід зазначити, що основним напрямом інвестування будуть вкладення у розробку нових процесів та продуктів;

- сьомий тип у порівнянні з попередньою ситуацією відрізняється нижчими ринковими ризиками. Отже, виникають можливості залучення банківського кредиту. Ці можливості посилюються також унаслідок того, що підприємство ставить перед собою більш короткострокові та менш капіталомісткі завдання, оскільки у ряді випадків їх інноваційні рішення технічно будуть порівняно простими [74].

Велике значення для формування та реалізації інвестиційної політики має не лише вибір її видів та типів, а й оцінка ефективності інвестиційної політики. Порівняльний аналіз методів оцінки ефективності інвестиційної політики розглянемо у наступному параграфі.

1.2. Порівняльний аналіз методів оцінки ефективності інвестиційної політики

У межах інвестиційної стратегії промислового підприємства аналіз економічної ефективності інвестиційної політики є одним із найбільш відповідальних етапів. Об'єктивність та всебічність аналізу ефективності інвестиційної політики підприємства багато в чому визначається використанням сучасних методів оцінки ефективності інвестицій. Аналіз ефективності окремих інвестиційних проектів проводиться за такими напрямками:

- оцінка фінансової ефективності, що визначає фінансові наслідки реалізації проекту щодо його безпосередніх учасників;

- оцінка бюджетної ефективності, що відображає фінансові наслідки здійснення проектів для федерального, регіонального та місцевого бюджету;
- оцінка економічної ефективності, що враховує витрати та результати, пов'язані з реалізацією проекту, що виходять за межі прямих фінансових інтересів учасників інвестиційного проекту та допускають вартісний вимір. Основу оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів становить визначення та співвідношення витрат і результатів від його здійснення.

Методологія та методи оцінки ефективності інвестиційних проектів та інвестиційної політики України визначені «Методичними рекомендаціями щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів та їх відбору для фінансування». А також «Методичними рекомендаціями щодо розробки інвестиційної політики підприємства» [36].

Підвищення ефективності інвестиційної політики на стадії розробки інвестиційного проекту може бути досягнуто за рахунок:

- скорочення терміну проектування;
- закладання у проект прогресивних форм реалізації проекту;
- широкого застосування там, де це можливо і доцільно, хороших типових проектів, які вже виправдали себе на практиці, що дозволяє значно знизити витрати на проектування, а також різко зменшити ризики;
- застосування у проекті передових технологій з урахуванням вітчизняних та зарубіжних досягнень;
- оснащення проектного відділу підприємства системами автоматизованого проектування;
- підвищення загального технічного рівня проектування та ін.

На стадії реалізації проекту також є суттєві резерви підвищення ефективності інвестиційної політики рахунок:

- скорочення термінів реалізації;
- покращення якісних параметрів.

У першій стадії закладається ефективність цілості інвестиційної політики. Вона проявляється на двох етапах:

- ефективності, досягнутої на стадії розробки;
- ефективності функціонування у майбутньому.

На останній стадії ефективність вкладених інвестицій може бути досягнута за рахунок максимального використання конкурентоспроможності своєї продукції та зниження витрат виробництва та реалізації продукції.

Ефективність інвестицій підприємства у сучасній літературі розглядається за двома напрямками, виходячи з типології інвестицій та за характером активів: аналіз ефективності інвестицій у нефінансові активи, аналіз ефективності інвестицій у фінансові активи [50].

Аналіз ефективності інвестицій у нефінансові активи ґрунтується на аналізі інвестиційних проектів і включає етапи вимірювання вартості або прибутковості проектів, оцінку ризиків та зіставлення витрат і переваг всіх інвестиційних альтернатив, що відкриває можливість вибору проекту (проектів), здатного підвищити вартість підприємства в рамках прийнятних кордонів ризику.

Найчастіше витрати та прибуток від реалізації проектів розподілені у часі. При цьому витрати зазвичай припадають на перші роки реалізації проекту, а прибуток починає надходити пізніше та протягом тривалого періоду.

Техніка інвестиційного аналізу потребує оцінки інформації про рух потоку коштів, створюваного проектом.

По-перше, необхідно враховувати лише ті потоки коштів, які стосуються проекту. Іншими словами виділяти у доходах та витратах підприємства ті доходи та витрати, які породжені безпосередньо цим інвестиційним проектом.

Перед підприємством відкрито безліч інвестиційних можливостей, але прийнятними є лише ті, які обіцяють кращий дохід на вкладення капіталу. За кожним варіантом інвестування підприємство порівнює прибутковість із

альтернативними варіантами. Доход, яким нехтували задля інвестування в інший проект, є альтернативними витратами інвестиційного проекту [23].

Теоретична концепція альтернативних витрат тісно пов'язані з фінансовою концепцією необхідного рівня доходності. Необхідний рівень доходності - це мінімальний рівень доходності, який здатний спонукати інвестора придбати актив і зберігати його. Таким чином, перш ніж інвестор вирішить вкласти гроші, актив має проявити здатність приносити мінімальний дохід.

В основі процесу прийняття управлінських рішень інвестиційного характеру лежать оцінка та порівняння обсягу передбачуваних інвестицій та майбутніх грошових надходжень. Оскільки показники, що порівнюються, відносяться до різних моментів часу, ключовою проблемою тут є проблема їх сумісності. Відноситися до неї можна по-різному в залежності від існуючих об'єктивних та суб'єктивних умов: темпу інфляції, розміру інвестицій та надходжень, що генеруються, горизонту прогнозування [79].

Проблема оцінки ефективності інвестиційних проектів, пов'язаних із вкладенням капіталу, полягає у визначенні того, наскільки майбутні надходження виправдають сьогоднішні витрати. Критерієм будь-якого проекту, що з витратами, виступає рівень ефекту (доходу, прибутку), одержуваний на вкладений капітал. Проект буде привабливим для потенційних інвесторів, якщо реальна норма доходності перевищуватиме будь-який інший спосіб вкладення капіталу.

В економічній практиці найпоширенішими вважаються дві групи методів оцінки ефективності інвестицій: статичний (бухгалтерський) та динамічний (дисконтування). Перший поширений через свою відносну простоту і наочність. Другий вимагає застосування спеціального математичного апарату, серйозної підготовки шуканої інформації, що оперує поняттям тимчасових рядів. Статичні методи, зазвичай, використовують такі показники оцінки: визначення терміну окупності; аналіз впливу інвестицій на показники господарської політики; застосування норми порівняльної

економічної ефективності капітальних вкладень [88]. Під терміном окупності інвестицій розуміється очікуваний період відшкодування початкових вкладень із чистих надходжень (де чисті надходження є грошові надходження з відрахуванням витрат). Таким чином, обчислюється той період часу, протягом якого надходження від оперативної політики підприємства покриють витрати на інвестиції.

У разі різних щорічних грошових надходжень розрахунок проводиться поступово, так кожного інтервалу планування із загального обсягу початкових витрат віднімається сума амортизаційних відрахувань і чистий прибуток, доки залишок стане негативним. Перевага цього - простота розрахунків, тому він іноді використовується як простий метод оцінки інвестування. З іншого боку, цей метод можна використовуватиме оцінки проектів випуску товарів, попит куди нестабільний. Нарешті, його можна використовуватиме оцінки інвестицій невеликих фірм з невеликим грошовим оборотом, і навіть швидшого оцінювання проектів за умов дефіциту ресурсів [92].

Разом з тим даний метод має серйозні недоліки, тому вибір нормативного терміну окупності може бути суб'єктивний; метод не враховує також дохідність проекту поза терміном окупності і, отже, може бути використаний порівняння проектів з однаковими періодами окупності, але різними термінами життя. Метод не можна використовуватиме оцінки проектів, орієнтованих випуск принципово нової продукції, точність розрахунків з такого методу великою мірою визначається частотою розбиття терміну життя проекту на інтервали планування.

Ефективність інвестицій може визначатися шляхом аналізу впливу інвестицій на показники господарської політики підприємства, дана методика особливо широко застосовувалася в період планової економіки (методика мінімуму наведених витрат). Щоб визначити ефективність інвестицій необхідно вибрати найкращий варіант для інвестування. Критерії відбору кращого варіанта інвестування (капітальних вкладень) можна записати так: методика мінімуму наведених витрат за умов ринкової економіки, вимагає

перегляду, оскільки враховує такі принципові моменти як виручка, ринкова ціна товару, прибуток та інших. У зв'язку з цим дана методика для адаптації до сучасної дійсності була доповнена і змінена [5].

Всім статичним методам оцінки економічної ефективності властивий ще один недолік, пов'язаний з тим, що не враховуються фактори не рівноцінності рівних сум надходжень та платежів, що належать до різних періодів часу.

Незважаючи на це, сфера застосування статистичних оцінок досить широка, і причини цього не тільки в простоті та відносній дешевизні даних методів, а й у принциповому відношенні досить великої кількості економістів (теоретиків і практиків) до них, як до методів, що найбільш точно відображають реальні економічні процеси.

Загалом, необхідно зазначити, що визначення ефективності інвестиційної політики промислового підприємства має будуватися на визначенні ефективності різних інвестиційних проектів, при цьому всі інвестиційні проекти здійснюються з певною метою, цілі автор пропонує класифікувати за 5 основними напрямками:

1. Збереження виробництва. Це обов'язкові інвестиції, необхідні у тому, щоб підприємство могло продовжувати своєї діяльності.

2. Зниження витрат. Ця категорія проектів включає видатки заміщення діючого, але застарілого устаткування, вдосконалення діючих технологій. Мета таких проектів полягає у зниженні витрат праці, матеріалів, електроенергії та інших факторів виробництва.

3. Розширення виробництва існуючої продукції чи ринків. Сюди включаються витрати на те, щоб збільшити випуск існуючої продукції або розширити її на ринки. Такі проекти більш комплексні, оскільки вони вимагають точної оцінки майбутнього попиту на ринках.

4. Розширення виробництва з допомогою випуску нової продукції чи завоювання нових ринків. Існують витрати, необхідні виробництва нової продукції чи поширення продукції неохоплені ще географічні зони. Такі проекти вимагають великих витрат протягом тривалих періодів та дуже докладного аналізу. Злиття та придбання часто аналізуються як частина

аналізу ефективності намічених капіталовкладень та використовуються для виконання стратегічного плану.

5. Проекти безпеки та/або захисту навколишнього середовища. До цієї категорії потрапляють витрати на виконання урядових вказівок, трудових угод або умов страхової політики. Такі витрати часто називають обов'язковими інвестиціями або безприбутково проектами.

Ступінь відповідальності за ухвалення інвестиційного проекту в рамках того чи іншого напрямку різна. З іншого боку, у межах кожної категорії проекти розбиваються за величиною витрат: що більше затребувані інвестиції, то більш докладним має бути аналіз і тим вище рівень посадових осіб, які санкціонують ці витрати [32]. Фінансування проекту включає такі основні стадії:

- попереднє вивчення життєздатності проекту (визначення доцільності проекту з витрат та запланованого прибутку);
- розробку плану реалізації проекту (оцінка ризиків, ресурсне забезпечення та ін.);
- організацію фінансування, зокрема:
 - оцінку можливих форм фінансування та вибір конкретної форми;
 - визначення фінансуючих організацій;
 - визначення структури джерел фінансування;
 - контроль виконання плану та умов фінансування¹.

До основних показників оцінки ефективності інвестиційних проектів відносять:

- чисту поточну вартість;
- індекс прибутковості проекту;
- внутрішню ставку прибутковості проекту;
- термін окупності проекту (з урахуванням дисконтованих грошових потоків) [40].

Розглянемо перший показник – чисту поточну вартість. У силу того, що дотепер не встановлено ні загальноприйнятих назв показників, ні однозначних

алгоритмів їх розрахунків, в опублікованих роботах використовуються такі терміни для позначення даного показника: чистий дисконтований дохід; чистий наведений прибуток; чиста поточна вартість; чиста дисконтована вартість; чиста наведена вартість. Однак, незважаючи на безліч назв, цей показник має однакову аббревіатуру – Net Present Value – NPV. Суть цього показника полягає в порівнянні поточної вартості майбутніх грошових потоків від реалізації проекту з поточною вартістю всіх інвестиційних витрат, необхідними для його здійснення. Економічний зміст цього показника полягає у з'ясуванні того, наскільки збільшиться цінність проекту (у різних трактуваннях - величина активів, величина чистого доходу) після його реалізації. Негативне значення чистої поточної вартості проекту вказує на те, що інвестиції не можуть бути відшкодовані в ході його реалізації, а отже, проект повинен бути відхилений [66].

Наступний показник – це індекс прибутковості. Для позначення цього у літературі використовуються такі назви: коефіцієнт рентабельності інвестицій, індекс прибутковості, ставка доходності (у разі, якщо він виявляється у відсотках). Цей показник має аббревіатуру Profitability index – PI. Цей показник дає уявлення у тому, якою буде дохідність одиниці інвестиційних вкладень чи який дохід матиме інвестор однією грошовою одиницю інвестицій [81].

Розглядаючи такий показник як внутрішня ставка прибутковості, слід зазначити, що у літературі зустрічаються такі назви цього показника: внутрішня норма прибутковості, внутрішня норма рентабельності, внутрішня норма прибутку, внутрішня ставка віддачі, внутрішній коефіцієнт рентабельності. Аббревіатура цього показника -Internal rate of return - IRR. Під внутрішньою ставкою прибутковості проекту розуміється ставка дисконтування, коли він чиста поточна вартість проекту дорівнює нулю. Іншими словами, досягається лише окупність інвестицій. Так за IRR нижче ставки рефінансування, очевидно, що цей проект є неприбутковим.

Важливим показником є термін окупності проекту. Назва та аббревіатура цього показника – Payback period – PP.

Незважаючи на те, що загальноприйнятим є поділ показника терміну

окупності проекту, розрахованого на основі не дисконтованих та дисконтованих грошових потоків у міжнародній і тепер уже вітчизняній практиці, розраховують термін окупності з урахуванням дисконтування. Цей показник є найважливішим індикатором ліквідності проекту. Пріоритетне значення він набуває у разі, якщо ліквідність є найважливішою для інвестора чи коли фінансування проекту використовуються кредитування. Загалом зменшення терміну окупності підвищує інвестиційну привабливість проекту [29].

Одним із невід'ємних елементів аналізу ефективності інвестиційного проекту є аналіз життєздатності проекту, який зазвичай проводиться у два етапи:

- з альтернативних варіантів вибирається найбільш життєздатний;
- для обраного варіанта проекту, підбираються методи фінансування та структура інвестицій, що забезпечують максимальну життєздатність.

Як правило, концепція проекту містить альтернативні варіанти розширення виробництва, що відрізняються територіальним розташуванням потужностей, технологією виробництва та стратегіями маркетингу. Попередні оцінки економічної ефективності альтернативних варіантів не можуть стати основою вибору життєздатного проекту [45]. Інвестиційну стратегію, що забезпечує у сумі всім потенційним інвесторам реальний приріст вартості капіталу за рахунок максимальних потоків доходів від реалізації проекту, найкраще розподілених у часі та з найменшим ризиком, можна вибрати тільки на основі порівняльних економічних оцінок потоків доходу від реалізації кожного альтернативного варіанту.

Як єдина база порівняння потоків доходів як за наявності багатьох альтернативних варіантів, і одного варіанта розширення виробництва приймається прогнозований потік доходів діючого підприємства, у якому передбачаються значні капітальні витрати та розширення виробництва.

Методи, що використовуються для оцінки ефективності інвестиційної політики, можна поділити на дві групи: а) методи, що базуються на

дисконтованих оцінках або метод чистої вартості; б) методи, що ґрунтуються на облікових оцінках.

Метод чистої вартості заснований на зіставленні величини вихідних інвестицій (IC) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого терміну. Оскільки приплив коштів розподілений у часі, він дисконтується з допомогою коефіцієнта r , встановлюваного аналітиком (інвестором) самостійно з щорічного відсотка повернення, що він хоче чи може мати на капітал, що їм інвестується [54].

При прогнозуванні доходів за роками необхідно враховувати всі види надходжень як виробничого, так і невиробничого характеру, які можуть бути асоційовані з даним проектом. Так, якщо після закінчення періоду реалізації проекту планується надходження коштів у вигляді ліквідаційної вартості обладнання або вивільнення частини оборотних коштів, вони мають бути враховані як доходи відповідних періодів.

Розрахунок вручну досить трудомісткий, тому для зручності застосування цього та інших методів, заснованих на дисконтованих оцінках, розроблені спеціальні статистичні таблиці, в яких табульовані значення складних відсотків, множників, що дисконтують, дисконтованого значення грошової одиниці тощо в залежності від тимчасового інтервалу та значення коефіцієнта дисконтування [15].

Необхідно зазначити, що показник ІРУ відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття проекту, що розглядається. Цей показник адитивний у часовому аспекті, тобто ІРУ різних проектів можна підсумовувати. Це дуже важливе властивість, що виділяє цей критерій зі всіх інших і дозволяє використовувати його як основний під час аналізу оптимальності інвестиційного портфеля.

Насправді будь-яке підприємство фінансує свою політику, зокрема і інвестиційну, з різних джерел. Як плату користування авансованими ресурсами воно сплачує відсотки, дивіденди, винагороди тощо., тобто. несе деякі обґрунтовані витрати на підтримку свого економічного потенціалу.

Показник, що характеризує відносний рівень цих витрат, можна назвати "ціною" авансованого капіталу (CC). Цей показник відбиває що склалася для підприємства мінімум повернення вкладений капітал [68].

Економічний зміст цього показника полягає в наступному: підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче за поточне значення показника CC (або ціни джерела коштів для даного проекту, якщо він має цільове джерело). Саме з ним порівнюється показник IRR, розрахований для конкретного проекту, при цьому зв'язок між ними такий:

Якщо: $IRR > CC$, то проект слід ухвалити;

$IRR < CC$, то проект слід відкинути;

$IRR = CC$, то проект ні прибутковий, ні збитковий.

Практичне застосування цього методу ускладнене, якщо у розпорядженні аналітика немає спеціалізованого фінансового калькулятора.

У цьому випадку застосовується метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень множників, що дисконтують.

Одним із найпростіших і найпоширеніших у світовій обліково-аналітичній практиці є метод періоду окупності, який не передбачає тимчасової впорядкованості грошових надходжень. Алгоритм розрахунку терміну окупності (PP) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих прибутків від інвестиції. Якщо дохід розподілено за роками поступово, то термін окупності розраховується розподілом одноразових витрат за величину річного доходу, обумовленого ними. При отриманні дробового числа воно заокруглюється у бік збільшення до найближчого цілого. Якщо прибуток розподілено нерівномірно, то термін окупності розраховується прямим підрахунком числа років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом [33].

Метод, заснований на коефіцієнті ефективності інвестиції, також має ряд істотних недоліків, обумовлених в основному тим, що він не враховує тимчасової складової грошових потоків. Зокрема, метод не робить відмінності

між проектами з однаковою сумою середньорічного прибутку, але сумою прибутку, що варіює, за роками, а також між проектами, що мають однаковий середньорічний прибуток, але генерується протягом різної кількості років.

Інвестиційний аналіз не був би повним, а прийняте інвестиційне рішення обґрунтованим, без урахування впливу інвестиційного проекту на фінансовий стан підприємства, що реалізує цей проект. Для цього використовується фінансова звітність: фактична або прогнозна на дату початку реалізації проекту та прогнозна фінансова звітність у двох варіантах – без урахування впливу проекту та з урахуванням впливу інвестиційного проекту. Такий підхід дозволяє виявити вплив інвестиційного рішення на фінансовий стан підприємства, запобігти можливим негативним наслідкам та розробити превентивні заходи [14].

У вітчизняній та зарубіжній практиці розроблено та успішно застосовується цілісна система аналізу та оцінки фінансового стану підприємства, заснована на використанні фінансової звітності. Аналіз фінансової звітності включає систематичний розгляд та оцінку інформації про минуле, сьогодення та майбутній фінансовий стан підприємства з метою визначення його життєздатності, можливих проблем та ймовірності успіху політики. Такий аналіз дозволяє точно визначити найбільш важливі характеристики, а саме: фінансову структуру – активи та зобов'язання підприємства; можливі плановані та неплановані зміни; тенденції та порівняльну ефективність - напрямок розвитку політики підприємства у тому вигляді, у якому воно проявляється, ґрунтуючись на зіставленні з прогнозними даними кілька років, даними галузі та інших організацій [52].

Аналіз впливу інвестиційного проекту на фінансовий стан підприємства оцінюється, як правило, за групами коефіцієнтів: ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності. Для більш глибоких аналітичних досліджень можна використовувати вертикальний і горизонтальний аналіз, аналіз грошових потоків, галузеві порівняння, фондомісткість і фондоддача тощо. Найчастіше оцінка впливу інвестиційного проекту на фінансове становище підприємства обмежується

аналізом коефіцієнтів.

Для розрахунку показників ефективності інвестиційного проекту використовується, переважно, бюджет руху коштів інвестиційного проекту. На думку автора, найбільш важливим і складним аспектом у розробці та аналізі інвестиційних проектів є побудова грошових потоків на основі передбачуваних параметрів проекту, оскільки величина та структура грошових потоків є визначальними для ухвалення інвестиційних рішень.

Розрахунки ґрунтуються на двох видах грошових потоків: від основної (операційної) та інвестиційної політики. Грошовий потік від фінансової політики використовується для оцінки різних варіантів фінансування проекту та вибору найбільш оптимального з них [84].

Безумовно, у цьому плані використання бюджетування у фінансовому плануванні інвестиційних проектів дозволяє глибше проаналізувати ефективність обраної схеми фінансування, оцінити її впливом геть сукупний грошовий потік, як інвестиційного проекту, і підприємства цілому.

Підбір різних сценаріїв реалізації інвестиційного проекту на основі можливих змін істотних факторів, що впливають на величину грошового потоку та його розподіл у часі в межах горизонту планування, дозволяє виявити найбільш сприятливі та несприятливі для даного проекту умови та сценарії реалізації. Використання бюджетування дає можливість обліку різних чинників, які впливають на величину і структуру грошових потоків.

Отже, з вищесказаного слід, що у практиці оцінка інвестиційних проектів здійснюється з допомогою ставки дисконтування (ставки порівняння, ставки наведення, норми дисконту). Сенс цього показника полягає у вимірі темпу зниження цінності фінансових ресурсів з часом. На величину ставки дисконтування γ впливають три складові - інфляція, ризик та альтернативна можливість використання грошей.

Під час проведення конкретних інвестиційних розрахунків ставка порівняння може бути екзогенною величиною, тобто. даної ззовні, і береться рівною, наприклад, кредитного відсотка (альтернативної вартості капіталу). Інакше кажучи, завдання проектного аналізу не включаються проблеми

розрахунку відсоткові ставки. Однак і тут потрібно представляти фактори, що визначають структуру та розмір ставки відсотка, щоб прогнозувати динаміку її зменшення [41].

Безпосередньо у фінансовій практиці фірм у ринковій економіці для власного капіталу ставка порівняння (або норма дисконту) визначається, виходячи з депозитного відсотка за вкладами. У разі, коли весь капітал є позиковим, ставка порівняння є відповідною процентною ставкою, що визначається умовами процентних виплат і погашень за позиками. Як її наближеного значення можуть бути використані існуючі усереднені відсоткові ставки за довгостроковими банківськими кредитами.

У загальному випадку (коли змішаний капітал), ставка порівняння може бути знайдена як середньозважена вартість капіталу - WACC (Weighted Average Cost of Capital), розрахована з урахуванням структури капіталу, податкової системи та ін.

Для адекватної оцінки проекту з точки зору ефективності використання інвестованих коштів необхідно всі потоки майбутніх надходжень та платежів привести до порівняльного вигляду з урахуванням фактору часу. З цією метою застосовується метод дисконтування. Перерахунок зазначених величин здійснюється на момент початку здійснення проекту та проводиться з використанням коефіцієнтів наведення (DF).

Найбільш популярною методикою оцінки ефективності інвестиційних проектів у багатьох країнах із розвинутою ринковою економікою є методологія, заснована на методиці Cash Flow (потоків платежів) [73].

Аналізуючи загалом методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, можна дійти невтішного висновку про відсутність скільки-небудь прийнятної єдності у підходах до такої оцінки. Оцінка інвестиційного проекту потребує глибокого економічного обґрунтування за основними формулами ефективності.

Слід зазначити, що як статистичним, і дисконтованим методам оцінки проектів властива сильна залежність від якості прогнозування - точності складання майбутніх притоків і відтоків. Нелінійність, властива економічним

процесам, змушує вдаватися до нетрадиційним підходам виміру майбутніх показників.

Оцінка економічної ефективності проекту спирається на прогнозовані потоки коштів, розраховані з урахуванням ціни проектні ресурси та її продукти, що дозволяє, зрештою, показати конкретні фінансові вигоди учасників проекту.

Наприклад, фінансовий аналіз неспроможна відбити повною мірою ефекти проекту як суспільства чи економіки загалом, навіть якщо буде врахована бюджетна ефективність проекту - податки різних рівнів бюджетів.

Оцінюючи проектних витрат і вигод необхідно брати до уваги різну вартість однієї й тієї ж проектного ресурсу чи продукту: соціально-економічну - суспільству і фінансову - для безпосередніх учасників проекту. Хоча прогнозовані фінансові вигоди та витрати є основою визначення економічних вигод і витрат, для переходу від фінансового аналізу до економічного, необхідно здійснити низку коригувань фінансових результатів [59].

Один варіант пов'язаний з необхідністю врахування того факту, що багато проектів спричиняють економічні витрати, які не завжди враховуються при формуванні потоку грошових коштів у фінансовій документації за проектом. Інший варіант коригувань пов'язаний з витратами, які з позицій підприємства відображаються в документації як фінансові (наприклад, податки або субсидії), а з позицій суспільства повинні бути віднесені до економічних, оскільки не пов'язані з використанням ресурсів і являють собою лише трансферти від суб'єкта господарювання в користь держави [39].

Отже, аналізуючи загалом методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, можна дійти невтішного висновку про відсутність скільки-небудь прийнятної єдності у підходах до такої оцінки. Оцінка інвестиційного проекту потребує глибокого економічного обґрунтування за основними формулами ефективності. Для оцінки реального результату проекту необхідно коригувати фінансові потоки витрат і вигод відображення результатів проекту з погляду суспільства.

Слід провести переоцінку ресурсів на вході та продукції на виході за

їхньою громадською альтернативною вартістю. У фінансовому аналізі нас цікавлять позиції, пов'язані з фінансовими витратами, в економічному - альтернативні витрати проекту в цілому. Якщо проект відволікає ресурси від інших варіантів виробництва товарів чи послуг, то цінність того, від чого доводиться відмовлятися є альтернативними витратами проекту (тобто витрати втрачених можливостей) для суспільства.

Економічний аналіз зазвичай проводиться для великих інвестиційних проектів, які розробляються на замовлення уряду та покликані вирішити якесь національно значуще завдання. Якщо підприємство розробляє інвестиційний проект з власної ініціативи, самостійно залучаючи інвестора, воно в результаті фокусує загальний інтерес проекту на вигоди його учасників, головним чином тих фізичних і юридичних осіб, які надали фінансові ресурси для проекту [27].

Таким чином, розгляд теоретичних підходів до формування інвестиційної політики промислових підприємств дозволяє укласти, що інвестиційна політика є складовою економічної політики, що проводиться державою та підприємствами у вигляді встановлення структури та масштабів інвестицій, визначення напрямів їх використання, джерел отримання, з урахуванням необхідності оновлення основних засобів та підвищення їх технічного рівня.

Основною метою інвестиційної політики промислового підприємства є створення оптимальних умов вкладення власних та позикових фінансових та інших ресурсів, які забезпечують зростання доходів на вкладений капітал, для розширення економічної діяльності підприємства [21].

Складовими елементами інвестиційної політики є: дослідження та облік умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку; пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства; забезпечення високої ефективності інвестицій; забезпечення мінімізації рівня ризиків, пов'язаних із інвестиційною діяльністю; забезпечення ліквідності інвестицій; визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел; формування та оцінка інвестиційного портфеля підприємства;

забезпечення прискорення реалізації інвестиційних програм.

На думку автора, формування ефективної інвестиційної політики складається з наступних етапів: розробка найбільш ефективних в реальних умовах способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності, коли на підставі оцінки споживчого попиту на продукцію, що випускається, виробничих можливостей і резервів, що не використовуються, визначаються економічно вигідні напрямки розвитку підприємства; конкретизація проведення інвестиційної політики за періодами реалізації та розробка інвестиційних проектів, де відбувається остаточний вибір економічно вигідного інвестиційного проекту, який планується до реалізації; оцінка інвестиційної політики, де обов'язковим є облік фінансових результатів проведення інвестиційної політики, а також інші ефекти від її реалізації: кількість нових робочих місць, поліпшення екологічної обстановки, поліпшення соціально-культурних та побутових умов життя працівників та ін.

На початковому етапі побудови інвестиційної політики необхідно здійснити оцінку ефективності всіх можливих інвестиційних проектів. Слід зазначити, що як статистичним, і дисконтованим методам оцінки проектів властива сильна залежність від якості прогнозування - точності складання майбутніх притоків і відтоків. Нелінійність, властива економічним процесам, змушує вдаватися до нетрадиційним підходам виміру майбутніх показників [46].

Загалом визначення ефективності інвестиційної політики промислового підприємства має будуватися на визначенні ефективності різних інвестиційних проектів, при цьому всі інвестиційні проекти здійснюються з певною метою:

- 1) збереження виробництва. Це обов'язкові інвестиції, необхідні у тому, щоб підприємство могло продовжувати своєї діяльності;
- 2) зниження витрат. Ця категорія проектів включає видатки заміщення діючого, але застарілого устаткування, вдосконалення діючих технологій. Мета таких проектів полягає у зниженні витрат праці, матеріалів, електроенергії та інших факторів виробництва;

3) розширення виробництва існуючої продукції чи ринків. Сюди включаються витрати збільшення випуску існуючої продукції чи розширення виходів продукції на ринки. Такі проекти більш комплексні, оскільки вони вимагають точної оцінки майбутнього попиту на ринках;

4) розширення виробництва з допомогою випуску нової продукції чи завоювання нових ринків. Існують витрати, необхідні виробництва нової продукції чи поширення продукції неохоплені ще географічні зони. Такі проекти вимагають великих витрат протягом тривалих періодів та дуже докладного аналізу;

5) проекти безпеки та/або захисту навколишнього середовища. До цієї категорії потрапляють витрати на виконання урядових вказівок, трудових угод або умов страхової політики. Такі витрати часто називають обов'язковими інвестиціями або безприбутково проектами.

Ступінь відповідальності за ухвалення інвестиційного проекту в рамках того чи іншого напрямку різна. З іншого боку, у межах кожної категорії проекти розбиваються за величиною витрат: що більше затребувані інвестиції, то більш докладним має бути аналіз і тим вище рівень посадових осіб, які санкціонують ці витрати [3]. Фінансування проекту включає такі основні стадії: попереднє вивчення життєздатності проекту (визначення доцільності проекту за витратами та запланованим прибутком), розробку плану реалізації проекту (оцінка ризиків, ресурсне забезпечення тощо); організацію фінансування, у тому числі: оцінку можливих форм фінансування та вибір конкретної форми, визначення організацій, що фінансують, визначення структури джерел фінансування, контроль виконання плану та умов фінансування.

Оцінюючи проектні витрати і вигоди необхідно брати до уваги різну вартість однієї й тієї ж проектного ресурсу чи продукту: соціально-економічну - суспільству і фінансову - для безпосередніх учасників проекту. Хоча прогнозовані фінансові вигоди та витрати є основою визначення економічних вигод і витрат, для переходу від фінансового аналізу до економічного, необхідно здійснити низку коригувань фінансових результатів. Один варіант

пов'язаний з необхідністю врахування того факту, що багато проектів спричиняють економічні витрати, які не завжди враховуються при формуванні потоку грошових коштів у фінансовій документації за проектом. Інший варіант коригувань пов'язаний з витратами, які з позицій підприємства відображаються в документації як фінансові (наприклад, податки або субсидії), а з позицій суспільства повинні бути віднесені до економічних, оскільки не пов'язані з використанням ресурсів і являють собою лише трансфери від суб'єкта господарювання в користь держави [53]. Отже, аналізуючи загалом методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, можна дійти невтішного висновку про відсутність скільки-небудь прийнятної єдності у підходах до такої оцінки. Оцінка інвестиційного проекту потребує глибокого економічного обґрунтування за основними формулами ефективності. Для оцінки реального результату проекту необхідно коригувати фінансові потоки витрат і вигод відображення результатів проекту з погляду суспільства.

ГЛАВА 2. СУЧАСНИЙ СТАН ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

2.1 Механізм формування та реалізації інвестиційної політики промислових підприємств

В даний час підприємства стикаються з проблемою формування як внутрішньої, так і зовнішньої інвестиційної політики, та з необхідністю встановлення чітких стандартів підготовки та прийняття інвестиційних рішень. Здійснення інвестиційної політики підприємства неможливе без стратегічного підходу. Модель інвестиційної стратегії має включати елементи загального стратегічного підходу та інвестиційного проектування. Пріоритети напрямів та форм інвестиційної політики підприємства, характер формування інвестиційних ресурсів та послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, що забезпечують передбачений загальний розвиток, визначає інвестиційна стратегія підприємства.

Формування інвестиційної політики машинобудівного підприємства визначається низкою умов, найважливішою з яких є інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю підприємств, темпи науково-технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, щодо низький рівень прибутковості капіталовкладень у машинобудуванні порівняно з добувною промисловістю, непостійність державної інвестиційної політики не дозволяють ефективно керувати інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду та традиційних методів фінансового менеджменту. У цих умовах відсутність розробленої інвестиційної політики, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища, може призвести до того, що інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів підприємства будуть мати різноспрямований характер, призводити до виникнення протиріч

та зниження ефективності від інвестиційної діяльності [26].

Механізм формування інвестиційної політики включає: мету; об'єкти; суб'єкти; джерела інвестицій; форми та види; методи та інструменти; концепції інвестиційної політики, які частково були проаналізовані вище.

Механізм формування інвестиційної політики повинен враховувати зміну цілей операційної політики підприємства, пов'язане з новими інвестиційними можливостями, що відкриваються. Реалізація таких цілей потребує зміни виробничого асортименту, запровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції тощо. У умовах істотне зростання інвестиційної активності підприємств і диверсифікація форм їх інвестиційної політики мають мати прогнозований характер [51].

Формування інвестиційної політики підприємства засноване на сучасній концепції «стратегічного менеджменту», яка відображає чітке стратегічне позиціонування підприємства, включаючи й інвестиційну її позицію, представлену в системі принципів та цілей його функціонування, взаємодію суб'єкта та об'єкта управління, взаємовідносини між елементами господарської та організаційної структури та формах адаптації до умов навколишнього середовища.

Механізм інвестиційної політики забезпечує реалізацію довгострокових загальних та інвестиційних цілей економічного та соціального розвитку підприємства в цілому та окремих його структурних одиниць. Даний механізм дозволяє реально оцінити інвестиційні можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу та можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами та забезпечити можливість швидкої реалізації нових можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Оперативне управління реалізацією інвестиційних проектів передбачає розробку заходів щодо виконання інвестиційних програм у розрізі окремих проектів, а у необхідних випадках – підготовку рішень про «вихід» з окремих програм чи проектів [89].

У межах інвестиційної політики підприємства формується значення

основних критеріїв оцінок вибору реальних інвестиційних проектів та фінансових інструментів інвестування.

Механізм формування та реалізації інвестиційної політики передбачає дотримання низки принципів.

1. Принцип інвайронменталізму. Цей принцип полягає в тому, що при розробці інвестиційної політики підприємство сприймається як певна система, повністю відкрита для активної взаємодії з факторами зовнішнього інвестиційного середовища.

2. Принцип відповідності. Будучи частиною загальної стратегії розвитку підприємства, інвестиційна політика носить до неї підлеглий характер. Тому вона має бути узгоджена зі стратегічними цілями та напрямками операційної політики підприємства. Інвестиційна політика при цьому розглядається як один із головних факторів забезпечення ефективного розвитку підприємства відповідно до обраної загальної стратегії.

3. Принцип інвестиційної підприємливості та комунікабельності. Цей принцип полягає в активному пошуку ефективних інвестиційних зв'язків у всіх напрямках та формах інвестиційної політики, а також на різних стадіях інвестиційного процесу. Інвестиційна поведінка такого роду пов'язана з постійною трансформацією напрямів, форм і методів здійснення інвестиційної політики на всьому шляху до досягнення поставлених стратегічних цілей з урахуванням факторів зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються.

4. Принцип інвестиційної гнучкості та альтернативності. Інвестиційна політика має бути розроблена з урахуванням адаптивності до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Крім іншого, в основі інвестиційних рішень має лежати активний пошук альтернативних варіантів напрямів, форм і методів здійснення інвестиційної політики, вибір найкращих із них.

5. Інноваційний принцип. Інвестиційна політика є основним механізмом впровадження технологічних нововведень, які забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства над ринком. Тому реалізація

спільних цілей стратегічного розвитку підприємства значною мірою залежить від того, наскільки його інвестиційна політика відображає досягнуті результати технологічного прогресу та адаптована до швидкого використання нових його результатів.

6. Принцип мінімізації інвестиційного ризику. Практично всі основні інвестиційні рішення, які у процесі формування інвестиційної політики, у тому чи іншою мірою змінюють рівень інвестиційного ризику. Насамперед це пов'язано з вибором напрямів та форм інвестиційної політики, формуванням інвестиційних ресурсів, запровадженням нових організаційних структур управління інвестиційною політикою. Особливо сильно рівень інвестиційного ризику зростає у періоди коливань ставки відсотка та зростання інфляції. У зв'язку з різним менталітетом інвестиційного поведінки стосовно рівня допустимого інвестиційного ризику кожному підприємстві, у процесі розробки інвестиційної політики цей параметр має встановлюватися диференційовано.

7. Принцип компетентності Хоч би які фахівці залучалися до розробки окремих параметрів інвестиційної політики підприємства, її реалізацію мають забезпечувати підготовлені фахівці — фінансові менеджери.

Економічна постановка завдання формування інвестиційної політики промислового підприємства розуміється автором як вибір найефективнішого розподілу ресурсів, які забезпечують досягнення стратегічних цілей підприємства. Стосовно такої постановки завдання слід розглядати основні особливості інвестиційної політики - облік основних параметрів довкілля та облік потенційних внутрішніх сильних і слабких сторін промислового підприємства [16].

У разі, коли фінансові ресурси обмежені, реалізація всіх потенційно цікавих інвестиційних задумів виявляється неможливою. Доводиться вирішувати проблему вибору - зупиняючись на інвестиційних проектах, що задовольняють критерію реалізованості (достатність фінансових та матеріальних ресурсів) та критерію максимізації прибутку. Отже, йдеться про оптимізацію внутрішнього інвестиційного портфеля підприємства.

Під інвестиційними проектами в даному контексті розуміються практично всі форми капітальних вкладень, наприклад: закупівля нового обладнання, будівництво, ремонтні роботи, підготовка приміщень для здачі в оренду та ін. проектом. У стандартній ситуації грошові потоки є негативними на стадії інвестицій та позитивними на стадії реалізації продукції чи послуг. Зазвичай, ще, кожен із інвестиційних проектів має певний час актуальності, тобто. його реалізація може бути розпочата у певному інтервалі дат [31]. Таким чином, з математичної точки зору завдання оптимізації інвестиційного портфеля зводиться, по-перше, до вибору проектів, що підлягають реалізації, і, по-друге, визначення тимчасового графіка їх здійснення. Зазначимо, що навіть для невеликої сукупності проектів, число можливих варіантів формування інвестиційного портфеля надзвичайно велике, тобто. без застосування автоматизованих комп'ютерних систем вирішення проблеми не може бути досягнуто.

Говорячи про формування внутрішнього інвестиційного портфеля підприємства, необхідно чітко позначити відмінності від стандартної схеми управління портфелем інвестиційного фонду, що працює, наприклад, з цінними паперами, що вільно обертаються. Насамперед, останній, в оцінці дохідності та ризику портфеля орієнтується на історичні відомості, на динаміку котирувань і доходності. Що стосується формування внутрішньої інвестиційної політики підприємства першому плані виступають, навпаки, динамічні прогнози руху фінансових і матеріальних потоків [62].

Причина полягає в тому, що в стандартній ситуації прогноз майбутніх грошових потоків для конкретного підприємства виявляється невідомим учасникам фондового ринку, і їм доводиться орієнтуватися на історичні відомості, сподіваючись, що майбутнє тією чи іншою мірою повторюватиме минуле. У разі ухвалення інвестиційних рішень у рамках підприємства керівництву зазвичай доступна більш детальна інформація, зокрема бізнес-плани з конкретними оцінками майбутніх грошових потоків. Це дозволяє більш точно поставити та вирішити задачу оптимізації інвестиційної політики, забезпечивши тим самим максимально можливе зростання вартості бізнесу.

Отже, основними напрямками аналітичної діяльності, що передують розробку інвестиційної політики для підприємства, є: виявлення основних сфер підприємницької активності; аналіз портфеля інвестиційних проектів; аналіз джерел отримання фінансових ресурсів, їх доступності та рівня ризику; визначення ефективності використання ресурсів

Залежно від структури джерел фінансування розвитку підприємства, і навіть від інвестиційних проектів, що реалізуються, можна виділити найбільш характерні типові варіанти організаційно-економічних відносин, що реалізуються в механізмі інвестиційної політики підприємства [86].

Тип 1. Передбачає використання переважно власні кошти підприємства для інвестування зазвичай обмеженого кола невеликих інвестиційних проектів. Відповідає «віяльовій» структурі інвестиційної політики, за якої ресурси спрямовуються з одного фінансового джерела на весь спектр стратегічних рішень. Застосування цієї політики обмежено, оскільки передбачає самодостатність підприємства міста і значні можливості самофінансування, які є лише у великих (поодиноких випадках середніх) підприємств. За середнього рівня ефективності дана політика характеризується високою надійністю, оскільки її реалізація майже повністю залежить від політики самого підприємства (за умови його стабільності та стабільності зовнішнього середовища). Така політика найбільш характерна для зрілої економіки та ринків товарів, що склалися, не вимагають радикальної перебудови політики підприємства.

Тип 2. Передбачає використання переважно централізованих джерел (державних інвестицій та кредитів). Так само, як і перший тип, характеризується «віяловою» структурою, яка орієнтована на реалізацію всіх рішень, однак, при використанні державних джерел фінансування. Ця інвестиційна політика має дуже вузьку сферу застосування через дефіцит державних коштів і недоступність їх для переважної кількості підприємств. Реалізація цієї політики значною мірою залежить від політичних ризиків та структурно-промислової політики і може бути використана для реалізації великомасштабних проектів підприємств, що мають статус особливо

важливих та стратегічних.

Тип 3. Передбачає використання ширшого спектра фінансових джерел: власного капіталу та зовнішніх інвестицій, одержуваних з допомогою акціонування, банківських і комерційних кредитів та інших. Дана політика передбачає консолідований спосіб фінансування, потребує значної попередньої підготовки свого здійснення. Використовується для великомасштабних стратегічних рішень за нестачі власних коштів. Ефективність і надійність такої політики залежить від структури джерел, що залучаються, і може коливатися у значних діапазонах.

Тип 4. Передбачає консолідоване фінансування з різних джерел, але на відміну від попереднього типу характеризується партнерським принципом політики, який передбачає інтеграцію зусиль кількох підприємств у реалізації одного або кількох великих проектів. При цьому відбувається диверсифікація ризиків підприємницької політики, узгодження інтересів учасників сформованої групи як по горизонталі, так і по вертикалі. Так як у великомасштабному проекті зазвичай реалізується весь спектр стратегічних рішень і залучаються різні джерела фінансування. Ця політика використовується за наявності у підприємства інтеграційних можливостей радикального зміни свого становища на товарному чи ресурсному ринку, під час впровадження інновацій. Зустрічається досить рідко, але є перспективною, оскільки забезпечує зниження ризиків та підвищення ефективності.

Тип 5. Є найбільш послідовним варіантом реалізації інвестиційної політики. У цьому випадку консолідоване фінансування потрапляють усі інвестиційні джерела, а зусилля концентруються на реалізації одного стратегічного рішення або вузькоспеціалізованого проекту розвитку підприємства. Ця політика застосовується переважно великих фірм, мають істотний стартовий капітал, оскільки значне залучення інвестиційних ресурсів неможливе без надання гарантій у вигляді майна.

Тип 6. Передбачає використання будь-якого одного виду фінансових ресурсів (наприклад, власних коштів) для реалізації одного стратегічного рішення, що зазвичай передбачає короткий термін виконання. Дана політика

властива дрібним і середнім підприємствам, що характеризуються високою мобільністю та здатністю швидко адаптуватися до нових умов, що визначає перманентний перехід від одного варіанта розвитку фірми до іншого. Характеризується підвищеним ризиком та сприйнятливістю до нових інвестиційних пропозицій.

Тип 7. Являє собою по суті політику, що характеризується високим ступенем захисту інвестиційних контрактів, що використовуються. Даний захист може бути забезпечений за допомогою різноманітних страховок і перестраховань, авалюванням фінансових зобов'язань, операціями хеджування інвестиційних ризиків тощо. Це передбачає взаємодію підприємства, що розглядається, з різними фінансовими інститутами, що формують ринкову інфраструктуру. Дана політика в сучасних умовах має обмежене застосування через незрілість ринкової інфраструктури (особливо характерної для сфери страхування), але є перспективною, оскільки дозволяє знизити ризики [58].

При виборі типу організаційно-економічних відносин, що реалізуються в механізмі інвестиційної політики, в умовах конкурентного середовища одним з основних факторів є критерій стійкості підприємства. Часто виникає ситуація, коли фірма, здавалося б, що успішно реалізувала свою інвестиційну політику, опиняється в залежності від свого бізнес-партнера. Такий стан можливий при акціонуванні капіталу, коли фірма втрачає контрольний пакет акцій. Часто втрата «суверенітету» виникає за банківського кредитування, коли економічний стан фірми виявляється залежним від рішень фінансових партнерів. Тут виникає вже проблема оцінки безпеки інвестиційної стратегії підприємства та ймовірності його злиття (або поглинання) іншою економічною структурою [41].

При формуванні інвестиційної політики підприємства враховуються амортизаційні відрахування. Інвестиційна політика підприємства тісно пов'язана з амортизаційною політикою, оскільки вона спрямована на формування власних інвестиційних ресурсів і полягає в управлінні амортизаційними відрахуваннями від основних засобів і нематеріальних активів, що використовуються. У цьому при формуванні та реалізації

інвестиційної політики слід враховувати амортизаційну політику підприємства.

Слід враховувати, що до майна підприємства, що амортизується, належать об'єкти тривалого, багаторічного використання, що беруть участь у багатьох виробничих циклах. Це основні фонди, включаючи довгостроково орендовані на умовах фінансового лізингу, нематеріальні активи.

Їх характерні такі риси: їх вартість відшкодовується поступово перенесенням на вартість продукції (робіт, послуг) амортизаційних відрахувань; вони купуються за рахунок власного капіталу, нерозподіленого прибутку, довгострокових позикових коштів та накопичених амортизаційних відрахувань [25].

Процес амортизації можна визначити як спосіб відшкодування капіталу, витраченого на створення та придбання активів, що амортизуються, які переносять свою вартість на готовий продукт частинами, залежно від періоду фізичного та морального зносу. Фізичний знос основних фондів залежить як від термінів та інтенсивності експлуатації основних фондів, і від умов їх зберігання. Величина фізичного зносу зростає в міру скорочення терміну служби основних фондів, що залишається. Вартість зносу приймається у сумі, що дорівнює нарахованій амортизації фондів.

Моральне зношування основних фондів залежить від поступової втрати засобами праці своєї первісної вартості незалежно від ступеня втрати ними техніко-виробничих властивостей. Слід розрізняти дві форми морального зносу основних фондів: перша форма виникає внаслідок зростання продуктивності праці галузях промисловості, де вони виробляються, та здешевлення коштів праці тієї самої виду; друга форма морального зношування основних фондів пов'язана з появою нової, більш продуктивної та економічної техніки [48]. Економічний зміст амортизації полягає в тому, що кошти амортизаційного фонду є джерелом інвестицій на відшкодування вибули внаслідок фізичного та морального зносу основних фондів. З іншого боку, оскільки амортизаційні відрахування накопичуються поступово, а

витрачаються інвестування відновлення основних фондів одноразово, лише після закінчення терміну їхньої служби, нарахована амортизація досі заміни відбувають основних фондів є тимчасово вільної і є додатковим джерелом інвестицій у виробництво. Технічний прогрес створює додаткові змоги інвестиційної політики з допомогою фонду амортизації, оскільки та ж грошова сума втілюється у досконаліших засобах праці. Тому зі збільшенням обсягу основних фондів та прискоренням технічного прогресу роль амортизації як джерела фінансування інвестиційної політики зростає.

Крім того, амортизація є важливим важелем економічної політики держави, яка стимулює технічний прогрес, збільшення навантаження на основні фонди, економію ремонтних ресурсів.

Проте є позитивні тенденції. Зокрема значна частина морально застарілого обладнання не використовується. Причому у традиційних, насамперед сировинних галузях, велика питома вага застарілих основних фондів. У високотехнологічних галузях переважно використовується нове устаткування, оскільки виготовляти на старому сучасну продукцію виявилось неможливим.

В даний час однією з невирішених проблем є забезпечення контролю цільового використання амортизаційних відрахувань.

Контроль цільового використання амортизаційних відрахувань із боку державних органів можливий лише за проведення фронтальної аудиторської перевірки для підприємства. Здійснення поточного контролю неможливо. Ускладнює контроль надмірно диференційовані норми амортизації, їх кількість перевищує 1500, а також спроби підприємств використовувати різні методи нарахування амортизації. Періодичний фронтальний контроль не досягає своєї мети, тому що амортизаційні відрахування, що надійшли від реалізації продукції та послуг, вже витрачені не за призначенням [63].

Таким чином, ключовим напрямом стимулювання інвестиційної активності підприємств є вдосконалення амортизаційної політики, розширення сфери застосування прискореної амортизації та самостійності

підприємств у галузі визначення норм амортизації та вартості оцінки основних фондів. Сучасна амортизаційна система слабо стимулює інвестиційну активність промислових підприємств. Виграш від її запровадження отримали, перш за все, капіталомісткі підприємства паливно-енергетичного комплексу. Що стосується обробної сфери, то можливостями амортизаційної системи зуміли скористатися лише ті, хто має порівняно нові виробничі потужності, орієнтовані на стійкий внутрішній попит. Подальше збільшення амортизаційних фондів підприємств визначатиметься переважно масштабами введення в дію нових основних фондів. При цьому вигода дістанеться вже активно інвестуючим підприємствам, а не суб'єктам господарювання депресивних нині промислових галузей.

2.2 Аналіз сучасного стану інвестиційної політики промислових підприємств

Машинобудування одна із пріоритетних галузей економіки. Довгий час частка вітчизняного машинобудівного виробництва перебувала лише на рівні розвинених країн і становила понад 40%. Роль і значення машинобудування визначається, перш за все, тим, що це базова галузь економіки країни, тісно взаємопов'язана з провідними галузями економіки та забезпечує їх стійке функціонування, наповнення споживчого ринку і є основою розвитку технологічного ядра промисловості. В даний час машинобудування України є комплексом галузей промисловості і включає в себе більше 20 підгалузей: енергетичне, металургійне, гірничо-шахтне і гірничорудне, підйомно-транспортне, залізничне, хімічне, тракторне та сільськогосподарське, будівельно-дорожнє та комунальне машинобудування, дизелебудування, електро , верстатострументальну та інструментальну промисловість, промисловість міжгалузевих виробництв, приладобудування, промисловість засобів обчислювальної техніки, автомобільну, підшипникову промисловість, машинобудування для легкої та харчової промисловості, виробництво

санітарно-технічного та газового обладнання, суднобудування, авіаційну промисловість, та електронну промисловість [56].

Підприємства галузі є у більшості регіонів України, надаючи значний вплив на розвиток соціальної інфраструктури та стан регіональних та українського ринків праці. Будучи великим споживачем продукції металургії, хімічної промисловості, енергетики, транспорту та зв'язку, машинобудівний комплекс сприяє розвитку цих та інших галузей.

Таким чином, роль та значення інвестиційної політики підприємств машинобудівного комплексу у соціально-економічному розвитку країни на даному етапі неможливо переоцінити. Однак особливе значення інвестиційної політики в машинобудуванні набуває у світлі перспектив соціально-економічного розвитку країни [13].

Відсутність налагодженого механізму формування та реалізації інвестиційної політики промислових підприємств сприяли перерозподілу фінансових потоків у сировинну частину економіки, зі згоранням довгострокових будівництв та проєктів. У такій ситуації на ринку залишився попит лише на обладнання для сировинних галузей, який значною мірою задовольнявся лише ремонтом обладнання, а не створенням нових зразків техніки. Промислові підприємства машинобудівного комплексу, що виробляють високотехнологічну продукцію оборонного призначення, без державного замовлення виживали за рахунок експорту напрацювань радянського періоду. Причому часто продавалося як обладнання, а й самі технології.

Причини інвестиційної кризи машинобудування багато в чому схожі на причини інвестиційної кризи інших галузей промисловості. Серед них: високий рівень спеціалізації та низький рівень міжгалузевого та внутрішньогалузевого обміну. Додатково необхідно зазначити, що галузь машинобудування характеризується відносно низьким рівнем рентабельності виробництва за досить високих накладних витрат, енергоємності та металоємності технологій, тривалого виробничого циклу і, як наслідок, тривалого періоду повернення інвестицій [79].

Сучасний стан машинобудування слід оцінювати як важке, незважаючи на економічне зростання останніх докризових років. Сьогодні частка машинобудування у валовому внутрішньому продукті України становить середньому 15%, при зношеності виробничих фондів у галузі - понад 50%. Середній термін служби устаткування, використовуваного на машинобудівних підприємствах, становить понад 20 років, а окремих випадках і 40-50. Вочевидь, що це логічний результат інвестиційного голодування галузі - частка машинобудування у структурі інвестицій у економіку України вбирається у 1%, у своїй частка видобувних галузей - 14-15%. Слід зазначити, що рівень інноваційної активності на підприємствах після падіння у кризовий період у кілька разів і нині залишається низьким, механізми просування перспективних інвестиційних розробок у виробництво працюють неефективно [75].

В даний час на українському машинобудівному ринку з'явилися закордонні виробники автомобільної та великої побутової техніки - дочірні компанії транснаціональних корпорацій, які мають значні фінансові переваги перед українськими підприємствами за рахунок можливості материнських фірм інвестувати в них великі кошти. Найчастіше які у особливих економічних зонах, вони користуються пільгами за українським законодавством. За рахунок цього відбувається поступове витіснення з ринку вітчизняного виробника зарубіжними фірмами, які пропонують свою продукцію більш вигідних фінансових умовах.

Тим часом, фізичне та моральне зношення основних засобів виробництва машинобудівного комплексу у 2009 році досягло критичного рівня (від 65 до 75%). Вибуття основних фондів відбувається з темпом 1,5-2,5% на рік, тоді як річний темп оновлення технологічної бази не перевищує 0,1-0,5%. При цьому питома вага виробництв, що відповідають п'ятому технологічному укладу, що виник у розвинених країнах у 1990-ті роки, становить лише 8%. У найскладнішому становищі виявилася найважливіша галузь машинобудування — верстатобудування, що визначає технологічний

рівень всього машинобудівного комплексу. Тут, потреба в оновленні верстатного парку становить \$1,5-1,8 млрд, доларів, але вона практично не забезпечена платоспроможним попитом [44].

Все це породжує замкнене порочне коло інвестиційних проблем машинобудування: зношені фонди - низька якість продукції - низька конкурентоспроможність - низькі обсяги продажів - недостатні обороти з фінансів - брак коштів на оновлення обладнання. І, як наслідок, відсутність можливостей не тільки для інновацій та інвестиційної діяльності, а й для збереження темпів зростання виробництва на високому рівні.

Доводиться констатувати, що у нинішньому стані підприємства українського машинобудування можуть здійснювати виробництво конкурентоспроможної продукції лише порівняно вузьких сегментів ринку.

Отже, аналіз сучасного стану машинобудування дає підстави говорити, що комплекс інвестиційних проблем у галузі поки що не подолано. Відсутність з боку держави продуманої інвестиційної стратегії призвела до того, що, опинившись в умовах необхідності самофінансування, за відсутності практичного досвіду діяльності в умовах ринку більшість підприємств машинобудівного комплексу змушені були існувати в режимі виживання. Результатом цього стала втрата ринкових позицій, розвал та банкрутство безлічі підприємств, відтік кваліфікованих кадрів, критичне моральне та фізичне старіння технологій та обладнання. Тому багато промислових підприємств машинобудівного комплексу України досі мають структуру виробництва та використовують технології, впроваджені ще у радянський період і розраховані на діяльність в умовах планової економіки [91].

Крім того, відбувається знецінення капіталу у структурі фінансових балансів підприємств машинобудівного комплексу, що, у свою чергу, визначає їх низьку кредитну та інвестиційну привабливість. Багато виробництв вітчизняних підприємств є вузькоспрямованими, попит на продукцію невисокий, а конкуренція з боку імпорту з кожним роком стає дедалі жорсткішою. Інноваційна складова машинобудівного бізнесу є

недостатньою, оскільки ланцюжок «наука-виробництво» розірвано, а механізми, що дозволяють оперативно впроваджувати досягнення науково-технічного прогресу у виробництво, відсутні [30]. На низці підприємств галузі існує серйозний дефіцит кваліфікованих кадрів - виробничих, інженерних та керівних працівників.

Світова практика показує, що без участі держави у стимулюванні інвестиційної активності підприємств машинобудування перераховані вище проблеми не можуть бути подолані. Потрібні і інвестиції в науку, протекціоністська митна політика, і підтримка технічного переозброєння, і програми з підготовки кадрів.

Підтримка інвестиційного процесу в машинобудівному комплексі на макрорівні дозволить переорієнтувати вітчизняне машинобудування на інтенсивний, випереджальний шлях розвитку, що передбачає необхідність вирішення комплексу накопичених взаємопов'язаних і взаємозумовлених проблем у законодавчій, нормативно-правовій, фінансово-економічній, освітній, кадровій та інших. При цьому фактор часу набуває вирішального значення, якщо врахувати, що розвинені країни переозброюють свою промисловість кожні 7-10 років [52].

Очевидно, що вихід із інвестиційної кризи, що склалася в українському машинобудуванні, можливий тільки при реалізації системних підходів, ефективного використанні інтелектуального потенціалу з мобілізацією всіх необхідних і можливих ресурсів держави, всього потенціалу розвитку.

На думку автора, інвестиційна політика держави у рамках машинобудівного комплексу має полягати у реалізації трьох основних напрямів: оновлення та модернізація основних виробничих фондів, розвиток інновацій та вдосконалення системи управління підприємством.

Вочевидь, що з стимулювання інвестиційної активності машинобудівних підприємств необхідно сконцентрувати на пріоритетних напрямках значні кошти. Обсяги капітальних вкладень, формованих з допомогою власні кошти підприємств нині обмежені внаслідок щодо високих

ціни інвестиційні ресурси. Одним із додаткових джерел капітальних вкладень у машинобудівний комплекс є приватні інвестиції [78].

Проте, залучення приватних інвестицій у машинобудування обмежено вузькістю сфер капіталовкладень. Сюди слід віднести, перш за все, машинобудівну продукцію (запчастини), що швидко розкуповується, і високо ліквідні види обладнання. Також можливе залучення приватного капіталу (у тому числі іноземного) у ті машинобудівні виробництва, які пов'язані зі здобиччю та переробкою вуглеводнів.

За деякими оцінками інвестиційна привабливість машинобудування загалом не велика, тоді як рейтинг підгалузей, орієнтованих кінцевий попит і які випускають високоліквідну продукцію (автомобілі, устаткування харчової промисловості, підйомно — транспортне устаткування) перебуває в рівні. Водночас масштабне залучення приватних українських та іноземних інвесторів у такі галузі машинобудування, як виробництво продукції для електроенергетики, сільського господарства малоімовірне. Тому основне навантаження щодо підтримки машинобудівної продукцією базових галузей економіки в основному лежатиме на централізованих капітальних вкладеннях [6].

Зростаюча роль державної інвестиційної політики полягає ще й у тому, що при реалізації стратегічних цілей входження країни у постіндустріальне суспільство у найближчій перспективі необхідно вирішити одночасно кілька завдань: модернізацію машинобудування та технічне переозброєння машинобудування. При цьому важливо в перспективі уникнути технологічної залежності українського машинобудування від закордонних постачальників технологій та обладнання.

Вихідні позиції підприємств машинобудування на вирішення зазначених завдань не можна визнати вигідними. Так, якщо в розвинених зарубіжних країнах нині використовуються технології, що належать до п'ятого та шостого технологічних укладів, то в Україні домінує четвертий технологічний уклад, який, за оцінками фахівців. Стосовно українського машинобудування це означає, що необхідно подолати відставання від

світового рівня в півтора-два технологічні покоління (одне покоління 10-15 років), з одночасним формуванням та поширенням у перспективі найбільш ефективних напрямів п'ятого та шостого технологічних укладів [87].

Таким чином, у найкоротші терміни необхідно відновити та розвинути до високотехнологічного рівня галузь, що перебуває нині у технічному стані, що відстає від розвинутих країн приблизно на 30 років. Вочевидь, що цього необхідно забезпечити високі темпи капіталовкладень. Крім цього слід враховувати, що вимоги до сучасного машинобудівного виробництва в розвинених країнах постійно ускладнюються, тому кількість складових виробничого процесу збільшується, характер їх взаємодії стає дедалі динамічнішим і багатопараметричним.

Світова практика показує, що за останні 25-30 років складність машини як об'єкта виробництва зростає в 4-6 разів, а вимоги до точності виготовлення деталей та збирання зросли приблизно на порядок, відбулося значне розширення номенклатури продукції, що випускається, при одночасному скороченні тривалості випуску виробів однієї номенклатурної групи. Обсяги випуску продукції, як і раніше, знаходяться в широкому діапазоні - від одиничних зразків до масового виробництва, проте переважаючим стає дрібно- та середньосерійне виробництво [36]. Підвищення ефективності виробництва визначає постійно зростаючі вимоги до продуктивності та скорочення виробничого циклу.

Тим не менш, незважаючи на всі проблеми та труднощі, в Україні є необхідні умови для випереджаючого інвестиційного розвитку машинобудування, насамперед, це власні енергетична та сировинна база, розвинена комунікаційна мережа, науковий, інтелектуальний, кадровий, виробничий та інші потенціали. За деякими оцінками, на розробку та придбання нових технологій та перепрофілювання виробничих потужностей у машинобудуванні України знадобиться 100-150 млрд, доларів. Очевидно, що це вимагатиме подолання тих пасивних тенденцій в інноваційно-інвестиційній сфері, які поки що спостерігаються у вітчизняному машинобудуванні. Насамперед, такий особливості українського інвестиційного процесу, коли

компоненти технічного устаткування замінюються з допомогою оборотних засобів (частка власні кошти на інвестиціях, включаючи прибуток, становить до 80%), без довгострокових вкладень у основний капітал. Подібна практика можлива в умовах четвертого технологічного устрою, однак у довгостроковому аспекті така практика може призвести до економічної та технологічної стагнації [77].

Очевидно, що в умовах необхідний механізм формування ефективної інвестиційної політики підприємств, який міг би забезпечити системність і багатоаспектність процесу технікотехнологічних перетворень у машинобудуванні.

Основними методами та інструментами даного механізму можуть бути такі:

1) стимулювання залучення інвестицій у підприємства машинобудування:

- пільги для різних груп інвесторів;
- співробітництво з комерційними банками, надання пільг банкам, орієнтованих машинобудування;
- залучення іноземних інвестицій із наданням широких пільг іноземним інвесторам;
- робота із потенційними інвесторами, уточнення взаємних інтересів.

2) створення внутрішньої інвестиційної інфраструктури для реалізації цілей інвестиційної політики:

- облік та контроль залучення інвестицій, своєчасності оплати;
- координація взаємодії підприємства та інвесторів;
- створення внутрішніх чи зовнішніх інвестиційних фондів;
- страхування та гарантії інвестицій для зовнішніх та внутрішніх інвесторів;
- створення, реалізація, моніторинг управління інвестиційними проектами для підприємства;
- перехід від лінійно-функціональної структури до проектної чи матричної.

3) створення внутрішньої інноваційної інфраструктури з метою розвитку та моніторингу інновацій:

- інвестиції у сучасні основні фонди;
- запровадження технологічних, управлінських, соціальних інновацій;
- відстеження появи нових технологій та продукції на ринку;
- розробка власних інновацій.

Формування інвестиційної політики може відбуватися за участю машинобудівних підприємств та їх об'єднань, комерційних банків, інвестиційних фондів, іноземних інвесторів та державних відомств.

Отже, формування та реалізація інвестиційної політики машинобудівних підприємств вимагає пильної уваги та винесення низки ефективних рішень як на макрорівні — з точки зору розробки інвестиційної політики машинобудівного комплексу, так і на мікрорівні — з точки зору активності та залучення підприємств машинобудування (окремих підприємств та їх об'єднань, виробничих комплексів) на розробку єдиної інвестиційної політики [82].

При цьому кожному машинобудівному підприємству або об'єднанню необхідно формувати свою інвестиційну політику, яка, по-перше, корелюватиме із загальнонаціональною політикою і «вбудовуватиметься» в її загальну концепцію, по-друге, враховуватиме специфіку даного підприємства, його умови та особливості, і дозволить досягти запланованого рівня ефективності. При цьому розвиток машинобудівного комплексу має відбуватися не просто в рамках оновлення та розширення виробництв, а й щодо інноваційного розвитку. Необхідно проводити постійне вдосконалення машинобудівної продукції з погляду впровадження технічних інновацій та високих технологій.

Таким чином, механізм формування та реалізації інвестиційної політики машинобудівних підприємств повинен враховувати нерівномірність динаміки основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю організацій, темпів науково-технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, щодо низький рівень

прибутковості капіталовкладень у машинобудуванні порівняно з добувною промисловістю, інвестиційної політики.

Напрямами аналітичної діяльності, що передують розробці інвестиційної політики для підприємства, є: виявлення основних сфер підприємницької активності; аналіз портфеля інвестиційних проектів; аналіз джерел отримання фінансових ресурсів, їх доступності та рівня ризику; визначення ефективності використання ресурсів.

Важливим завданням оздоровлення економіки є відродження та розвиток обробних галузей економіки, значну частину яких складає машинобудівний комплекс. Розвиток машинобудівного комплексу має будуватися на розробці адекватної інвестиційної політики, яка б враховувала ключові особливості та сприяла розвитку такого важливого для країни комплексу, яким є машинобудування [35].

Основними напрямками державної інвестиційної політики у машинобудівному комплексі є: інвестиції на підтримку простого відтворення (переважно з амортизаційних фондів із залученням додаткових коштів у разі інфляції та знецінення накопичень); вкладення капітальне будівництво; інвестиції на приріст оборотних засобів; фінансування інноваційних розробок - впровадження нових технологій та НДДКР; інвестиції на заміну зношеної техніки та обладнання. Ці напрями представляють стратегічні орієнтири для формування інвестиційної політики підприємства в цілому.

Механізм формування інвестиційної політики машинобудівного комплексу може функціонувати за умови активної участі в інвестиційному процесі машинобудівних підприємств та їх об'єднань, комерційних банків, інвестиційних фондів, іноземних інвесторів та державних відомств.

Основними методами та інструментами даного механізму можуть бути: стимулювання залучення інвестицій у підприємства машинобудування; залучення іноземних інвестицій з наданням пільг іноземним інвесторам; робота з потенційними інвесторами; уточнення взаємних інтересів; створення внутрішньої інвестиційної інфраструктури для реалізації цілей інвестиційної політики [43].

Вирішення проблем формування та реалізації інвестиційної політики в галузі машинобудування на макрорівні передбачає розробку інвестиційних програм за основними напрямками: оновлення та модернізація основних засобів; розвиток інновацій; удосконалення системи управління підприємством. Розвиток машинобудівного комплексу має відбуватися не просто в рамках оновлення та розширення виробництв, а й у плані інноваційного розвитку.

ГЛАВА 3.

УДОСКОНАЛЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Основні напрями державного регулювання інвестиційної політики промислових підприємств

Значимість всебічного дослідження державного регулювання інвестиційної політики промислових підприємств машинобудування визначається тим, що управління інвестиціями є найважливішим засобом структурного перетворення виробничого та соціального потенціалу України. В умовах інвестиційної кризи актуальним завданням стає узагальнення та обґрунтування нових інструментів та напрямів державного регулювання інвестиційної політики, що стимулюють інвестиційну активність вітчизняних машинобудівних підприємств.

Інтенсивність капіталовкладень дозволяє здійснити безперервність відтворення, розробку та реалізацію виробничих, інноваційних та соціальних програм і проектів, що уможлиблює збільшення обсягів виробництва та, у результаті, проведення структурної перебудови машинобудування. Збільшення ж капіталовкладень у свою чергу вельми проблематично здійснити в умовах невпевненості інвесторів в отриманні доходів від вкладень або хоч повернення інвестованих коштів [65]. У зв'язку з цим основним завданням макроекономічної політики держави у сфері модернізації промислової структури країни є створення умов для динамічного інвестиційного процесу, оскільки бюджетні кошти явно недостатні для проведення модернізації хоча б однієї підгалузі промисловості, навіть такої значущої економіки як машинобудування. Від рівня розвитку машинобудування залежать найважливіші питомі показники валового внутрішнього продукту країни (матеріаломісткість, енергоємність тощо), продуктивність праці інших галузях народного господарства, рівень

екологічної безпеки промислового виробництва та обороноздатність держави. Виробництво промислової продукції становить одну з найбільших частин внутрішнього валового продукту. В Україні цей показник становить близько 30%, при цьому дана цифра є заниженою, у зв'язку з тим, що великий обсяг послуг не обчислюється (монтаж та налагодження обладнання, сервісне обслуговування обладнання, послуги промислового маркетингу, консалтинг в галузі промислової діяльності та ін.) [12].

З погляду залучення інвестицій промислові підприємства, які стосуються машинобудівного комплексу, є досить «ризиковими» об'єктами. Однією з причин є те, що обсяг інвестицій потрібен, як правило, великий, а термін окупності при цьому — досить тривалий. Іншою причиною може бути те, що вкладення в підприємства машинобудування можуть бути не вигідними для інвестора, оскільки, вкладаючи кошти в такі підприємства, практично неможливо встановити високий відсоток оплати за кредитом, оскільки поточний рівень рентабельності машинобудівних підприємств може бути нижчим за відсоток оплати за кредитом.

Для усунення чи пом'якшення таких чинників необхідно стимулювати залучення інвестицій у машинобудівний комплекс за допомогою певних заходів державної інвестиційної політики. Серед таких заходів першочерговими, на думку автора, можуть стати такі:

- прямі інвестиції з боку держави у діяльність машинобудівних підприємств;
- контроль фінансового стану та репутації підприємств-реципієнтів інвестицій;
- створення додаткових спеціальних економічних зон на відкриття машинобудівних підприємств, що випускають стратегічно важливу продукцію;
- створення інвестиційних фондів;
- надання пільг та переваг привабливим в інвестиційному плані підприємствам машинобудування;
- надання пільг та додаткових гарантій кредитним установам, які

інвестують кошти у машинобудування;

- розширення можливості застосування механізму податкових канікул;
- застосування прискореної амортизації з коефіцієнтом 3 на устаткування, що знову вводиться в експлуатацію;
- розширення переліку високотехнологічного імпортного обладнання, що ввозиться без стягування імпортних мит;
- розширення можливості підтримки організацій-експортерів наукомісткої промислової продукції шляхом виділення фінансових коштів на державні гарантії та субсидування відсоткових ставок за кредитами під експортні контракти;
- реструктуризація простроченої заборгованості з податків та зборів для підприємств галузей, що належать до категорії стратегічних та критичних.

Збільшення у структурі виробництва частки високотехнологічної продукції потребує модернізації та технічного переозброєння машинобудування. Без технічного переозброєння вітчизняне машинобудування не зможе утримати позиції конкурентної боротьби навіть на внутрішньому ринку.

Для цілей модернізації машинобудування необхідно залучення як вітчизняних, і зарубіжних інвесторів до створення та модернізації машинобудівних виробництв біля України. Найбільш активно цей процес іде в автомобільній промисловості. При цьому понад 50% комплектуючих повинні виготовлятися в нашій країні [83].

Необхідно залучити зарубіжних інвесторів у галузі українського машинобудування (суднобудування, авіабудування, енергетичне машинобудування), якими збережені певні конкурентні переваги. Таке партнерство створює можливість запозичення сучасних технологій із наступним виходом українських підприємств на технологічний рівень світових виробників.

Українське машинобудування має значний експортний потенціал. Незважаючи на всі економічні труднощі та проблеми, воно з експорту посідає в країні друге місце, що становить у фізичному обсязі на рік близько 3-5 млрд

доларів. Якщо ж за рахунок пріоритетного розвитку наукомістких та конкурентоспроможних виробництв буде здійснено масштабний вихід на світові ринки, то експорт машинотехнічної продукції збільшиться не менш як у два рази [60].

Важливим резервом інвестиційного розвитку машинобудування слід вважати малий та середній бізнес. Нині конкуренція в інноваційній сфері означає боротьбу виведення ринку повністю готових товарів. Головним завданням світових промислових компаній є пошук конкурентних технологій. Реалізація всіх інноваційних проектів будується на умовах поділу ризиків між його учасниками та активного використання системи аутсорсингу. При цьому головний інтегратор проекту займається лише складанням, логістикою та продажами, а все інше передається малому та середньому бізнесу. У вітчизняному машинобудуванні діє система, коли підприємство робить практично все - від переробки сировини до випуску готового продукту. Тому для випуску конкурентоспроможної продукції необхідно слідувати зазначеній загальносвітовій тенденції [22].

Крім цього, слід мати на увазі, що саме малий і середній бізнес визначає спрямованість інвестиційно-інноваційного розвитку промисловості та економіки в цілому.

Таким чином, є підстави вважати, що Україна має необхідні можливості для реалізації інвестиційної політики. Для використання в цих цілях наявного потенціалу необхідно формування ефективної державної політики в машинобудівній промисловості, яка відповідала б сучасним умовам і могла б забезпечити системність і багатоаспектність процесу перетворень.

Державне регулювання машинобудування має бути спрямоване, насамперед, створення умов переходу галузі до прогресивним технологічним укладам, що природно здійснено лише за умови пріоритетного оновлення та модернізації свого виробничого фонду, цільової підготовки кадрового потенціалу та створення умов інвестиційної привабливості машинобудування [22].

Вирішення завдання такого порядку вимагатиме серйозного державного

втручання не лише з погляду грошових ресурсів, а й з позицій вироблення ефективної політики регулювання цих процесів.

В умовах глобалізації багато розвинених країн «скидають» більшість виробництв машинобудівних галузей у країни третього світу. Але така стратегія, пов'язана з певною втратою національного суверенітету, для України неприйнятна. Тому об'єктом державної підтримки має бути весь машинобудівний комплекс у сукупності всіх його галузей. Причому при визначенні пріоритетів у державній підтримці тих чи інших галузей машинобудування доцільно виходити насамперед із необхідності забезпечення інноваційного розвитку як машинобудування, так і всієї економіки країни.

На думку автора, стратегічна програма в галузі розвитку машинобудування України має спиратися на комплексну модернізацію виробничого фонду та розвиток галузей машинобудування. У формуванні стратегії розвитку машинобудування вже зроблено певні кроки. Так розроблено дві концепції та низку стратегій розвитку, у тому числі авіаційної промисловості, будівельно-дорожнього та комунального, нафтогазового, тракторного та сільськогосподарського, енергетичного, транспортного машинобудування, машинобудування для текстильної та легкої промисловості.

Проте говорити про наявність в Україні загального системного стратегічного підходу до інвестиційної політики та модернізації машинобудівного комплексу не доводиться. Слід зазначити, що ці концепції не повною мірою відповідають вимогам системності через недостатню узгодженість як між собою, так і з перспективними загальнодержавними завданнями. У зв'язку з цим доцільним розробку системної інвестиційної політики та модернізації вітчизняного машинобудування реалізувати через формування комплексної програми державної інвестиційної політики, що обумовлено державним значенням проблеми випереджаючого розвитку українського машинобудування; необхідністю вживання оперативних заходів щодо вдосконалення законодавства у галузі промислової, тарифної,

податкової, соціальної та освітньої політики, державної підтримки вітчизняного виробника з урахуванням фактору часу [80].

Формування комплексної програми інвестиційної політики сприятиме підвищенню ролі державного регулювання інвестиційної активності машинобудівних підприємств та забезпеченню належної ув'язки регіонального аспекту інвестицій із галузевим. Далі необхідно детальніше зупинитися на вдосконаленні інвестиційної політики промислових підприємств з урахуванням ризику інвестування.

3.2. Удосконалення інвестиційної політики підприємств з урахуванням ризику інвестування

У промисловому підприємстві, що ефективно діє, питання управління інвестиційним процесом та локалізації ризиків інвестиційних проєктів займають одне з найголовніших місць. Причини, що зумовлюють необхідність управління ризиками інвестиційних проєктів промислового підприємства, можуть бути різні. Загалом їх можна поділити на три види: оновлення наявної матеріально-технічної бази; нарощування обсягів виробничої діяльності; освоєння нових видів діяльності.

Ступінь відповідальності за ухвалення інвестиційних рішень у рамках цих напрямів розвитку інвестиційної діяльності промислового підприємства різна. Якщо йдеться про заміну наявних виробничих потужностей, рішення може бути прийняте досить безболісно, оскільки керівництво промислового підприємства ясно уявляє собі, в якому обсязі та з якими характеристиками необхідні нові основні засоби [76]. Якщо йдеться про інвестиції, пов'язані з розширенням основної діяльності, завдання ускладнюється, оскільки в цьому випадку необхідно врахувати низку нових факторів: можливість зміни становища групи на ринку товарів; доступність додаткових обсягів матеріальних, трудових та фінансових ресурсів; можливість освоєння нових ринків.

Очевидно, що для підтримки високих темпів розвитку підприємству

потрібні значні інвестиції. Великий обсяг інвестицій передбачає високий рівень ризику цих інвестиційних вкладень. Необхідний контроль інвестиційних вкладень, упорядкування та систематизація спрямування інвестицій.

Інвестування промислових підприємств пов'язане з ризиком неотримання очікуваних результатів у бажані терміни. Щоб вижити за умов ринкової економіки, підприємствам потрібно вирішуватися запровадження технічних нововведень, на сміливі, нетривіальні дії, але це посилює ризик. У зв'язку з цим виникає необхідність аналізу та оцінки ступеня ризику інвестицій для того, щоб заздалегідь, ще до здійснення інвестицій, потенційні інвестори, включаючи і саме підприємство, що планує інвестиційний проект, могли мати ясну картину реальних перспектив повернення коштів та отримання прибутку [4]. Звідси випливає, що підприємствам треба вміти керувати ризиком у процесі, прагнучи знизити його до найменшого рівня. Коректно отримані оцінки ризику інвестицій мають цінність не стільки власними силами, скільки у зв'язку з необхідністю прийняття інвестиційних рішень у конкретних ситуаціях.

Призначення аналізу ризиків на стадії інвестиційного проектування полягає в отриманні необхідних даних для прийняття рішень щодо доцільності участі в інвестиційному проекті та оцінки наслідків. Аналіз включає два доповнюють один одного види: якісний та кількісний. У ході якісного аналізу визначають причини (дії, що тягнуть за собою настання ризикових подій), фактори (передумови, що збільшують ймовірність настання ризику), потенційні сфери ризику. За результатами виділення потенційних областей ризику, аналізу причин та факторів виявляють конкретні ризики проекту. При цьому як мінімум враховуються: виробничий ризик (пов'язаний з невиконанням зобов'язань з виробництва продукції, неадекватним використанням основних та оборотних фондів, робочого часу; причини: зниження обсягів виробництва, зростання матеріальних витрат, пошкодження обладнання); комерційний ризик (пов'язаний із процесом реалізації продукції; причини: зменшення ємності ринків, зниження попиту, поява нових

конкурентів); фінансовий ризик (пов'язаний з невиконанням фінансових зобов'язань; причини: знецінення інвестиційного портфеля, нездійснення платежів); ризик форс-мажорних обставин (пов'язаний із непередбаченими обставинами; причини: природні катастрофи, зміна політичного курсу країни) [92].

Кількісний аналіз ризику полягає в оцінці ступеня ризику (ймовірності настання випадку втрат, а також розмір можливої шкоди від нього) як щодо окремих ризиків, так і проекту в цілому. Імовірність кожного типу ризиків і збитки, спричинені ними, є різними, тому необхідно їх прогнозувати і, по можливості, розраховувати. Способи розрахунку різноманітні і достатньо висвітлені в літературі.

Нижче наведено ризики, що впливають на реалізацію інвестиційних проектів (див. таблицю 1).

Таблиця 1

Прості ризики за стадіями проекту

| | |
|---|---|
| Вид ризику | Негативний вплив на очікуваний прибуток від реалізації проекту |
| Ризики на стадії підготовки інвестиційного проекту | |
| Відстань від транспортних вузлів та інженерних мереж | Додаткові витрати на створення під'їзних шляхів, підведення тепла, води, електроенергії |
| Відсутність альтернативних джерел сировини | Небезпека завищення цін за монопольного становища підрядника |
| Відношення місцевої влади | Можливість запровадження ними додаткових обмежень, що ускладнюють реалізацію проекту |
| Ризики на стадії будівництва | |
| Непередбачені витрати | Збільшення обсягу позикових коштів |
| Недоліки проектних робіт | Зростання вартості будівництва, затримка введення потужностей |
| Несвоєчасна постачання комплектуючих виробів | Збільшення термінів будівництва, виплата штрафів підряднику |
| Фінансово-економічні ризики на стадії функціонування | |
| Зниження цін, збільшення обсягів конкурентів | Зниження цін, падіння обсягів продажу |
| Нестача оборотних коштів | Збільшення кредитів |
| Платоспроможність споживачів, зростання податків | Падіння обсягів продажу, зменшення чистого прибутку |
| Соціальні ризики на стадії функціонування | |
| Відношення місцевої влади | Додаткові витрати на виконання їхніх вимог |

Продовження таблиці 1

| | |
|---|---|
| Вид ризику | Негативний вплив на очікуваний прибуток від реалізації проекту |
| Недостатня кваліфікація кадрів | Зниження ритмічності, зростання шлюбу, збільшення аварій |
| Соціальна інфраструктура | Зростання невиробничих витрат |
| Технічні ризики на стадії функціонування | |
| Зношеність обладнання | Збільшення проектів, витрат на ремонт, аварійності технологій |
| Новизна технологій | Зростання витрат на освоєння, скорочення обсягів виробництва |
| Відсутність резерву потужностей | Неможливість покриття пікового попиту, втрати обсягів виробництва |
| Екологічні ризики на стадії функціонування | |
| Викиди в атмосферу та скиди у водоймища | Витрати на очисне обладнання |
| Близькість населених пунктів | Зростання витрат на очисні споруди та екологічну експертизу проекту |
| Складування відходів | Збільшення собівартості продукції |

Представлений перелік найпоширеніших простих ризиків на всіх стадіях інвестиційного проекту: підготовчої, будівництва та функціонування. Оцінка ризику може проводитися окремо кожної стадії й у цілому всього інвестиційного проекту.

Для найбільш значних ризиків при інвестиційному проектуванні доцільно оцінювати втрати ризику: матеріальні (втрати об'єктів у натуральному вираженні: будівлі, напівфабрикати, матеріали, комплектуючі вироби); трудові (втрати робочого дня); фінансові (виникають внаслідок прямої грошової шкоди: штрафи, виплати за прострочені кредити, неповернення боргів); втрати часу (виникають у разі, якщо процес діяльності йде повільніше за передбачений проектом, вимірюються годинами, добою); спеціальні втрати (пов'язані з заподіянням шкоди здоров'ю та життю людей,

навколишньому середовищу, зі зниженням рівня ділової активності, платіжної дисципліни) [67].

На завершення аналізу доцільно визначати тип галузі ризику діяльності організації під час реалізації інвестицій. В умовах ринкової економіки виділяють п'ять основних областей ризику діяльності підприємства: безризикова галузь - при реалізації інвестицій підприємство нічим не ризикує та отримує, як мінімум, розрахунковий прибуток; область мінімального ризику - в результаті діяльності підприємство ризикує частиною чи всією величиною чистого прибутку; область підвищеного ризику - підприємство ризикує тим, що в гіршому випадку відбудеться покриття всіх витрат, а в кращому - отримає прибуток набагато менший за розрахунковий; область критичного ризику - підприємство ризикує втратити як прибуток, а й недоотримати передбачувану виручку і витрати відшкодувати власним коштом; область неприпустимого ризику – діяльність підприємства під час здійснення інвестицій може призвести до банкрутства [9].

Найбільш значущі реалізації інвестиційного проекту ризику необхідно розглядати більш детально. Відомості про ризики, характерні для діяльності промислових підприємств, можна подавати у вигляді таблиці 7.

При складанні таблиці 2 особливу увагу приділено методам компенсації та зниження ризику (скорочення ймовірності та обсягу втрат).

Для зниження ступеня ризику практично під час інвестиційного проектування застосовуються різні прийоми.

Таблиця 2

Характеристика ризиків

| Вид та сутність ризику | Причини ризику | Фактори ризику | Методи зниження ризику |
|---|--|--|--|
| Ризик недоотримання вихідних матеріалів через зрив укладених договорів про постачання. Наслідком є зниження ефективності використання наявних ресурсів, рівня рентабельності підприємства | - виникнення у постачальників непередбаченої ситуації, що призводить до неможливості виробництва необхідної для підприємства продукції, виконання умов договору; - прийняття постачальником рішення про розірвання договору або про зміну його умов (термінів, цін, обсягів) | - нестабільність соціально-економічної ситуації; - необов'язковість виконання договорів; - нерівномірність валютних курсів рубля; - зростання цін в окремих галузях та регіонах; - недостатність резервних коштів на компенсацію підвищення цін постачальником | - диверсифікація постачальників; розробка системи функціонування підприємства в умовах пошуку постачальників; - створення фінансових резервів та "гарячих" кредитних ліній; - прогнозування галузевої динаміки Цін; - залучення постачальників шляхом укладання договорів участі у прибутках |
| Ризик повної нереалізації профільної технології через неможливість укладання договорів на постачання необхідних у цій технології вихідних продуктів | - відмова традиційних та потенційних постачальників від укладання договорів, неприйнятні для підприємства їх умови; - надмірна концентрація підприємства на обмеженому наборі профільних технологій; - диверсифікація виробництва, структури постачальників; - перехід традиційних постачальників на випуск іншої продукції | - слабка диверсифікація постачальників вихідних ресурсів; - нестабільність загальної соціально-економічну ситуацію; - широке поширення стратегій досягнення максимального прибутку в мінімальні терміни | - вертикальна інтеграція "вниз" та об'єднання окремих функцій управління; - завчасна підготовка кредитних ліній у разі необхідності передоплати; - розширення та підтримка особистих контактів з постачальниками |

На даному етапі роботи розглянемо методи оцінки ризиків інвестиційних проектів, що найчастіше застосовуються, прості і дають хороші результати.

Так, мета оцінки чутливості полягає у порівняльному аналізі впливу різних факторів інвестиційного проекту на ключові показники його ефективності та знаходження прикордонних значень даних факторів, за межами яких змінюється ставлення інвесторів до цього проекту.

Основним показником, на основі якого визначається вплив факторів ризику на інвестиційний проект є чиста поточна вартість проекту, рідше застосовується внутрішня ставка прибутковості проекту. Необхідно відзначити, що показник відображає прогнозу оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття проекту, що розглядається. Цей показник аддитивний у часовому аспекті, тобто різних проектів можна підсумовувати. Це дуже важливе властивість, що виділяє цей критерій зі всіх інших і дозволяє використовувати його як основний під час аналізу оптимальності інвестиційного портфеля [70].

Обсяг грошових потоків у рамках інвестиційного проекту має бути оцінений для всього планового періоду та прив'язаний до певних часових інтервалів. Грошові потоки у межах інвестиційного проекту мають розглядатися ізольовано від решти виробничої діяльності підприємства, тобто характеризувати лише платежі та надходження, безпосередньо пов'язані з реалізацією цього проекту. Принцип дисконтування, що застосовується при розрахунку чистого наведеного доходу, з економічної точки зору передбачає можливість необмеженого залучення та вкладення коштів за ставкою дисконту. Використання методу порівняння ефективності кількох проектів передбачає використання єдиної всім проектів ставки дисконту і єдиного часового інтервалу (визначуваного, зазвичай, як максимальний термін реалізації з наявних) [44].

При розрахунку зазвичай використовується постійна ставка дисконтування, проте в залежності від обставин (наприклад, очікується зміна рівня відсоткових ставок) ставка дисконтування може диференціюватися за

роками. Якщо під час розрахунків застосовуються різні ставки дисконтування, то проект, прийнятний за постійної ставки дисконтування, може бути неприйнятним.

Використання критерію теоретично обґрунтовано, і загалом вважається найбільш коректним вимірником ефективності інвестицій. Водночас він має свої недоліки. Не є абсолютно вірним критерієм при:

а) виборі між проектом з великими початковими витратами та проектом з меншими початковими витратами за однакової величини чистих реальних цінностей;

б) виборі між проектом із більшою чистою справжньою вартістю та тривалим періодом окупності та проектом із меншою чистою справжньою вартістю та коротким періодом окупності.

Таким чином, можна укласти що даний метод не дозволяє судити про поріг рентабельності та запас фінансової міцності проекту. Метод не об'єктивізує вплив змін вартості нерухомості та сировини на чисту реальну вартість проекту. Його використання ускладнюється труднощами прогнозування ставки дисконтування (середньозваженої вартості капіталу) та/або ставки банківського відсотка.

На думку автора, застосування абсолютних показників при аналізі проектів з різними вихідними умовами (початковими інвестиціями, термінами економічного життя тощо) може призводити до труднощів при ухваленні управлінських рішень. Тому поряд з абсолютним показником ефективності інвестицій важливо використовувати й відносні — індекс рентабельності та внутрішню норму прибутковості.

На відміну від чистого наведеного ефекту, індекс рентабельності є відносним показником. Завдяки цьому він дуже зручний при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV або при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням [24].

Недоліком індексу рентабельності, на думку автора, є те, що цей показник дуже чутливий до масштабу проекту. Він не завжди забезпечує

однозначну оцінку ефективності інвестицій, і проект із найвищим може не відповідати проекту з найвищою. Зокрема, використання індексу рентабельності не дозволяє коректно оцінити взаємовиключні проекти. У зв'язку з чим найчастіше використовується як доповнення до критерію.

Узагальнюючи теоретичні дослідження в галузі інвестиційного аналізу та практичний досвід у галузі розробки та експертизи інвестиційних проектів, можна виділити такі суттєві фактори, що впливають на показники ефективності: обсяг продажів у натуральних одиницях; вартість одиниці виробленої продукції; змінні витрати; умовно-постійні витрати, величина початкових інвестицій; рівень оподаткування; величина проектної ставки дисконту.

На основі робочої моделі залежності узагальнюючого показника інвестиційного проекту від певних зовнішніх і внутрішніх факторів проводиться оцінка впливу зміни кожного суттєвого фактора на показник ефективності, визначаються критичні значення факторів, за межами яких проект стає неефективним. Відносне відхилення прогнозованих параметрів ключових показників їх критичних значень прийнято називати «чутливим краєм» чи «критичним значенням» тій чи іншій змінної [72].

Показники, що мають невелику величину критичних значень, потребують пильної уваги. Саме вони можуть стати визначальними для успіху чи невдачі проекту. Тому бажано проводити додаткові дослідження перевірки правильності зроблених прогнозів їх значень.

При використанні даного методу аналізу сценарію аналітики виходять із розуміння ризику як категорії, яка кількісно характеризується суб'єктивною оцінкою ймовірної, тобто очікуваної величини максимального та мінімального доходу (збитку) від даного вкладення капіталу. При цьому чим більше діапазон між максимальним і мінімальним доходом (збитком) при рівній ймовірності їх отримання, тим вищий ступінь ризику [17].

На основі експертної оцінки щодо кожного проекту будуються три можливі варіанти розвитку: песимістичний; реалістичний (найбільш ймовірний); оптимістичний.

Основним показником для оцінки ефективності інвестиційного проекту, як і раніше, виступає показник, який розраховується для кожного варіанту. Кількісне визначення величини ризику полягає у вивченні всіх можливих наслідків якоїсь окремої дії та ймовірності самих наслідків [84].

Інакше висловлюючись, розраховується очікуване значення показника ПРУ як середньозважена величина, де вагами виступають ймовірності настання будь-якої події. У цьому самі ймовірності може бути визначено як об'єктивним, і суб'єктивним методом. Об'єктивний метод визначення ймовірності ґрунтується на обчисленні частоти, з якою відбувається дана подія. Суб'єктивний метод ґрунтується на використанні суб'єктивних критеріїв, що базуються на різних припущеннях, таких як експертні оцінки, особистий досвід тощо.

Для оцінки величини ризику зазвичай застосовуються два близько пов'язаних критерії - це дисперсія та середньоквадратичне відхилення. Дисперсія є середньозважене з квадратів відхилення фактичних результатів від середньоочікуваних, де вагами виступає ймовірність настання того чи іншого сценарію. Середньоквадратичне відхилення є квадратним коренем з дисперсії. Чим менша дисперсія та середньоквадратичне відхилення, тим менший ризик інвестиційного проекту [11].

Дисперсія та середньоквадратичне відхилення є заходами абсолютної коливання. Для аналізу зазвичай використовують коефіцієнт варіації. Він є відношенням середньоквадратичного відхилення до середнього очікуваного значення.

Довірчий рівень може встановлюватися не лише у відсотках, а й у середньоквадратичних відхиленнях.

Тимчасовий обрій визначає період, протягом якого здійснюється вимірювання ризику втрат, він повинен вибиратися виходячи з наявності статистичних даних і характеру операцій, що проводяться в залежності від тривалості терміну володіння активами та ліквідності ринку [20].

У будь-якому випадку визначення VaR має на увазі знання функції розподілу доходності портфеля за вибраний інтервал часу. Якщо стандартне

відхилення як міра ризику визначає «ширину» щільності розподілу прибутковості портфеля, VaR визначає конкретне значення втрат у вартості портфеля, що відповідає заданій вазі «хвоста» розподілу.

Отже, для обчислення VaR необхідно визначити ряд базових елементів, які безпосередньо впливають на його величину. Насамперед це ймовірнісний розподіл ринкових факторів, що безпосередньо впливають на зміни цін активів, що входять у портфель. Зрозуміло, що для його побудови потрібна деяка статистика щодо поведінки кожного з цих активів у часі [7].

Однак на реальному українському фінансовому ринку (втім, як і на багатьох зарубіжних та міжнародних ринках) припущення (гіпотеза) щодо нормальності розподілу, як правило, не виконується.

Після завдання функцій розподілу ринкових факторів необхідно вибрати довірчий рівень, тобто ймовірність, з якою наші втрати не повинні перевищувати VaR. Потім слід визначити період підтримки позицій, у якому оцінюються втрати. При деяких спрощують припущення легко показати, що значення VaR портфеля пропорційно квадратного кореня з періоду підтримки позицій. Тому при прийнятті цих припущень або їх достовірності достатньо обчислювати лише одноденну величину VaR. Тоді, наприклад, чотириденне значення VaR буде вдвічі більшим, а 25-денне - у п'ять разів [7, 20].

Крім того, якщо в портфелі містяться складні похідні фінансові інструменти (наприклад опціони), треба вибрати функцію їх ціноутворення в залежності від параметрів ринку. Нарешті, необхідно визначити кореляційні зв'язки між різними ринковими факторами та скласти матрицю підступів. Останнє видається дуже важливим.

Слід враховувати, що будь-яка числова міра ступеня невизначеності є обмеженою - лише реальне розподіл дає вичерпну характеристику ризику. Тому як такий захід ризику вибір тієї чи іншої функції та числових характеристик розподілу повинен проводитися з урахуванням особливостей конкретного завдання управління ризиками [34].

Отримання релевантної інформації про склад портфеля – непросте завдання. Деякі великі підприємства, що мають у своєму портфелі тисячі

інструментів, що торгуються на різних ринках, і провідні активні фінансові операції, стикаються з проблемою оперативного отримання інформації про поточну структуру портфеля.

Інша проблема полягає у виборі часу фіксації цін активів, що утворюють портфель. Торгові сесії на світових ринках закінчуються у різний час, що створює проблему: за якими цінами вважати зміну вартості портфеля. Зазвичай час фіксації вибирається як час закриття торгів над ринком, де зосереджені основні активи підприємства.

Отже, після того, як виявлено всі базові елементи, слід звернутися безпосередньо до процедури обчислення Value-at-Risk.

Існують три основні методи обчислення VaR: аналітичний метод (інакше званий варіаційно-коваріаційним методом, або методом коваріаційних матриць), метод історичного моделювання (історичний метод, або метод історичних даних) та метод статистичного моделювання (метод статистичних випробувань або, інакше, метод Монте-Карло) [2].

Основна ідея аналітичного методу полягає у виявленні ринкових факторів, що впливають на вартість портфеля, та апроксимації вартості портфеля на основі цих факторів. Тобто фінансові інструменти, що становлять портфель, розбиваються, наскільки це можливо, на елементарні активи, такі, що зміна кожного залежить лише від дії одного ринкового чинника. Наприклад, багаторічна купонна облігація може розглядатися як набір безкупонних облігацій із різними термінами погашення.

Портфель розкладається на базисні активи (компоненти), яких залежить його поточна (сучасна) вартість (Present Value). Середньоквадратичне відхилення вартості портфеля визначається середньоквадратичними відхиленнями кожної з компонентів та матрицею підступів. Найбільш відоме втілення цієї моделі – Risk-Metrics J.P. Morgan.

Цей метод вимагає лише оцінки параметрів розподілу за явного припущення про вид розподілу ринкових факторів. Зазвичай припускають нормальний закон розподілу кожного ринкового чинника. На основі даних минулих періодів (далі історичних даних) обчислюються математичні

очікування та дисперсії факторів, а також кореляції між ними. Якщо апроксимація має лінійний вигляд, то розподіл прибутковості портфеля загалом також буде нормальним, і, знаючи параметри розподілу ринкових факторів, можна визначити параметри розподілу всього портфеля [37].

Оцінивши стандартні відхилення логарифмів змін цін для кожного з активів, що входять в портфель, обчислюємо VaR для них шляхом множення стандартних відхилень на відповідний довірчому рівню коефіцієнт. Повне обчислення порту VaR вимагає знання кореляційних зв'язків між його елементами.

Аналітичний метод може бути узагальнений на портфель з довільним числом різних активів - достатньо знати їхню волатильність і кореляцію між ними. Волатильність важлива під час розгляду нелінійних інструментів. Кореляції між різними активами особливо важливі під час розгляду складних портфелів - саме кореляція визначає характер неттирования прибутків/збитків між різними інструментами [28].

Серйозна перевага цього методу полягає в тому, що для більшості ринкових факторів усі необхідні параметри нормального розподілу добре відомі. Відзначимо також, що оцінка ризику в рамках методології VaR, отримана за допомогою аналітичного методу, збігається з оцінкою ризику, що пропонує сучасна портфельна теорія.

Аналітичний метод простий у реалізації дозволяє відносно швидко (можливо, навіть у режимі реального часу) обчислювати VaR практично на будь-яких сучасних комп'ютерах. Але якість оцінки погіршується зі збільшенням у портфелі частки інструментів із нелінійними функціями виплат [19].

Крім того, необхідність робити припущення про вид розподілу для базових активів є серйозним недоліком цього методу. Аналітичний метод має також ряд не менш істотних недоліків. Зокрема, доводиться спиратися на вельми сумнівні гіпотези про нормальність розподілу та стаціонарність нормального розподілу, що робить метод мало придатним для сучасних українських умов. Метод не застосовується для портфелів, що складаються з

інструментів, вартість яких залежить від базисних активів нелінійним чином, наприклад, для портфельів, що містять нелінійні фінансові інструменти типу опціонів і кредитних деривативів (Credit Derivatives).

Резюмуючи все вищесказане за аналітичним методом, можна виділити основні позитивні та негативні сторони застосування аналітичного методу для розрахунку VaR. Переваги: простота та наочність розрахунків; можливість розрахунку сукупної величини VaR для лінійних інструментів; доступність методичних матеріалів. Недоліки: припущення про нормальний розподіл; неможливість розрахунку VaR для нелінійних інструментів

Наступний метод, який використовується для обчислення VaR, - це метод історичного моделювання. Цей метод полягає у дослідженні змін вартості портфеля за попередній історичний період. Історичні зміни вартості активів використовуються для оцінки змін поточної вартості портфеля. Визначаються максимально можливі зміни вартості портфеля для обраного рівня довіри [28].

Для обчислення VaR на певний історичний період складається база даних значень цін інструментів, що входять до портфеля (або виділених ринкових факторів, якщо портфель апроксимується). Після цього треба вирахувати зміни цін інструментів за проміжок часу, для якого розраховується VaR, та отримати відповідні значення змін вартості портфеля. Потім треба проранжувати отримані дані, побудувати гістограму розподілу змін вартості портфеля та знайти значення VaR, що відповідає обраному значенню ймовірності.

Цей метод є непараметричним і заснований на вельми зрозумілому припущенні про незмінність розвитку та стаціонарності ринку в найближчому майбутньому. Вибирається період часу (наприклад, 100 торгових днів), протягом якого відслідковуються відносні зміни цін всіх активів, що входять у сьогоднішній портфель. Потім для кожної з цих змін обчислюється, наскільки б змінилася ціна сьогоднішнього портфеля, після чого отримані 100 чисел сортуються за зменшенням. Взятє зі зворотним знаком число, що відповідає обраному довірчому рівню (наприклад, для рівня 99% необхідно взяти число з

номером 99), і буде емпіричною оцінкою VaR портфеля [19].

У історичного методу є безумовні переваги - він не вимагає серйозних припущень, що спрощують, і здатний вловлювати вельми неординарні події на ринку. Важливі переваги даного методу також у тому, що він вільний від припущень про вид розподілу ринкових факторів портфеля, простий у здійсненні. При його використанні не виникає проблем з оцінкою портфеля, що містять опціони та подібні до них інструменти.

До недоліків обговорюваного методу слід віднести те, що він вимагає проведення великої роботи зі збирання історичних даних та їхньої обробки. Крім того, оцінка можливих змін вартості портфеля обмежена набором попередніх історичних змін. Типова проблема при використанні цього методу полягає у відсутності необхідного обсягу історичних даних. Щоб отримати більш точну оцінку VaR, необхідно використовувати якомога більший обсяг даних, але використання занадто старих даних призводить до того, що сьогоdnішній (і тим більше майбутній) ризик буде оцінений на основі даних, які не відповідають поточному стану ринку [65].

Таким чином, найбільш істотним недоліком історичного методу є його виняткова нестійкість щодо вибору передісторії.

Наступним на черзі є метод статистичного моделювання (інакше метод Монте-Карло), який ґрунтується на моделюванні випадкових процесів із заданими характеристиками. Даний метод полягає у моделюванні можливих змін вартості портфеля за деяких припущень. Виявляються основні ринкові чинники, що впливають на вартість портфеля. Потім будується спільний розподіл цих факторів у будь-який спосіб, наприклад, з використанням історичних даних або даних, заснованих на будь-якому сценарії розвитку економіки. Після цього моделюється велика кількість можливих сценаріїв розвитку ситуації, а зміна портфеля вважається кожному за результату моделювання. Далі будується гістограма отриманих даних та визначається значення VaR [27].

Таким чином, зміни вартості портфеля моделюються на основі вибраних статистичних параметрів окремих активів, що входять до складу портфеля.

На відміну від історичного моделювання у методі Монте-Карло зміни цін активів генеруються псевдовипадковим чином відповідно до заданих параметрів. Імітований розподіл може бути в принципі будь-яким, а кількість сценаріїв дуже великою (від кількох десятків до сотень тисяч). В іншому цей метод майже аналогічний методу історичного моделювання.

Метод Монте-Карло є найточнішим і надійнішим при розгляді нелінійних інструментів. Цей метод має ще декілька важливих переваг. Він не використовує конкретну модель визначення параметрів і може бути легко переналаштований відповідно до економічного прогнозу. Метод моделює не кінцеву вартість портфеля, а цілі сценарії розвитку ситуацій, що дає змогу відстежувати зміну вартості портфеля залежно від шляху розвитку ситуації [19].

Недоліки методу Монте-Карло - його повільна збіжність (це призводить до суттєвих витрат часу та обчислювальних потужностей), складність та трудомісткість розрахунків.

Отже, метод Монте-Карло відрізняється високою точністю та надійністю, придатний практично для будь-яких портфелів, але його застосування вимагає якісної математичної підготовки фахівців та достатніх комп'ютерних ресурсів для складних обчислень [39].

Вибір одного з методів визначення VaR залежить насамперед від структури портфеля, тимчасових обмежень та технічних можливостей, а також багатьох інших умов та обставин.

Конкретні моделі розрахунків VaR можуть бути засновані на комбінації викладених вище методів та їх модифікацій.

Таким чином, на підставі проведеного дослідження можна зробити висновок, що очікувана дохідність є мірою потенційної винагороди, пов'язаної з портфелем. Стандартне відхилення сприймається як міра ризику портфеля. Очікувана прибутковість портфеля є середньозваженою очікуваною прибутковістю цінних паперів, що входять у портфель. Як ваги служать відносні пропорції цінних паперів, що входять в портфель. Коваріація та кореляція вимірюють ступінь узгодженості змін значень двох випадкових

змінних.

Управління ризиками у процесі організації взаємодій між основними учасниками інвестиційного проекту промислового підприємства здійснюється на всіх фазах життєвого циклу проекту за допомогою моніторингу, контролю та необхідних коригувальних впливів як необхідних елементів механізму організації взаємодій між основними учасниками інвестиційного проекту промислового підприємства. У межах процесу управління ризиками проекту вирішуються такі: виявлення гаданих ризиків; аналіз та оцінки проектних ризиків; вибір методів управління ризиками; застосування вибраних методів; оцінку результатів управління ризиками [88].

Аналіз ризиків інвестиційного проекту передбачає підхід до ризику не як до статичного, незміненого, а як до керованого параметра, на рівень якого можливо і потрібно впливати. Звідси випливає необхідність впливу на виявлені ризики з метою їх мінімізації чи компенсації. На вивчення цих можливостей та пов'язаної з цим методологією спрямовано так звану концепцію прийняттого ризику. В основі концепції прийняттого ризику лежить твердження про неможливість повного усунення потенційних причин, які можуть призвести до небажаного розвитку подій та в результаті – відхилення від обраної мети. Проте процес досягнення обраної мети може відбуватися з урахуванням прийняття таких рішень, які забезпечують певний компромісний рівень ризику, званий прийнятним [51]. Цей рівень відповідає певному балансу між очікуваною вигодою та загрозою втрат і ґрунтується на серйозній аналітичній роботі, включаючи й спеціальні розрахунки. У застосуванні до інвестиційного проектування реалізація концепції прийняттого ризику відбувається через інтеграцію комплексу процедур - оцінки ризиків проекту та управління проектними ризиками.

Характеризуючи в цілому весь арсенал методів управління ризиками проекту з точки зору організації раціональної взаємодії основних учасників проекту, необхідно підкреслити їх конкретну практичну спрямованість, що дозволяє не тільки відібрати та ранжувати фактори ризиків, але й змодельовати процес реалізації проекту, оцінити з певною ймовірністю

наслідки виникнення несприятливих ситуацій, підібрати методи мінімізації їх впливу або запропонувати компенсуючі ризики заходу, простежити за динамікою поведінки фактичних параметрів проекту в ході його здійснення та, нарешті, скоригувати їх зміну у потрібному напрямку [63].

В умовах ризику та невизначеності для організації взаємодії основних учасників інвестиційного проекту промислового підприємства можливе використання так званих м'яких формальних методів, заснованих на комбінуванні формального аналізу та методів експериментальних оцінок. Крім того, методи експериментальних оцінок також можуть успішно використовуватися для оцінки інноваційних та інвестиційних проектів, порівняльної оцінки потенціалу промислових підприємств.

У разі ринкової економіки можливостей для інвестування досить багато. Разом з тим будь-яке промислове підприємство має обмежену величину вільних фінансових ресурсів, доступних інвестування. Тому завжди актуальним є завдання оптимізації інвестиційного портфеля. Для того, щоб з усього різноманіття можливих напрямів вкладення коштів вибрати ті, які є найбільш ефективними з точки зору інвестиційних цілей, необхідно їх проаналізувати [48].

Нерідко рішення мають прийматися в умовах, коли є низка альтернативних чи взаємно незалежних проектів. У цьому випадку необхідно зробити вибір одного або кількох проектів, ґрунтуючись на якихось критеріях. Оцінюючи представлених керівництву інвестиційних варіантів важливо розуміти можливу взаємозв'язок між окремими парами інвестиційних пропозицій. Будь-яка окремо взята інвестиційна пропозиція може економічно залежати від іншої інвестиційної пропозиції. Інвестиційна пропозиція може бути економічно незалежно (*economically independent*) від іншої інвестиційної пропозиції, якщо грошові потоки (або, у більш загальному випадку, витрати та доходи), очікувані від першого проекту, не зміняться незалежно від того, чи буде здійснено другий проект [81].

Якщо рішення про прийняття чи відхилення другого проекту впливає грошові потоки від першого проекту, то кажуть, що перший проект

економічно залежить від другого. Очевидно, що, якщо перший проект залежить від другого, слід серйозно подумати, чи варто приймати рішення про перший проект окремо від рішення про другий проект. Класифікацію відносин залежності можна поглибити. Якщо рішення здійснити другий проект збільшить очікувані доходи від першого (або зменшить витрати на здійснення першого без зміни доходів), то кажуть, що другий проект є доповнюючим (complement) по відношенню до першого [1].

Якщо рішення зробити другий інвестиційний проект зменшить очікувані доходи від першого (або збільшить витрати на здійснення першого без зміни доходів), то кажуть, що другий проект є заміним для першого або субститутом (substitute) першого інвестиційного проекту. У крайньому випадку, коли потенційні прибутки від першого інвестиційного проекту повністю зійдуть нанівець, якщо буде прийнято другий проект, або технічно неможливо здійснити перший проект за умови прийняття другого, два ці інвестиційні проекти називаються взаємовиключними (mutually exclusive).

У цьому застосовуються наступна класифікація критеріїв прийняття інвестиційних рішень.

1. Критерії, що дозволяють оцінити реальність проекту:

- нормативні критерії (правові), тобто. норми національного, міжнародного права, вимоги стандартів, конвенцій, патентоспроможності та ін;
- ресурсні критерії (науково-технічні, технологічні, виробничі критерії, обсяг та джерела фінансових ресурсів).

2. Кількісні критерії, що дозволяють оцінити доцільність реалізації проекту:

- відповідність мети проекту на тривалу перспективу цілям розвитку ділового середовища;
- ризики та фінансові наслідки (чи ведуть вони до збільшення інвестиційних витрат чи зниження очікуваного обсягу виробництва, ціни чи продажів);
- ступінь стійкості проекту;

- ймовірність проектування сценарію та стан ділового середовища.

3. Фінансово-економічні критерії, що дозволяють вибрати ті проекти, реалізація яких є доцільною (критерії прийнятності):

- вартість проекту;
- чиста поточна вартість;
- прибуток;
- рентабельність;
- внутрішня норма прибутку;
- період окупності;
- чутливість прибутку до терміну планування, до змін у

ділове середовище, до помилки в оцінці даних [10, 34, 57].

На фінансових ринках у економічних агентів можуть виникати не лише фінансові ризики, а й інші типи ризиків (наприклад, юридичні, операційні, інформаційні, ризики за позабалансовими операціями, ризики інновацій, банкрутства, концентрації, зловживань, спеціальні ризики тощо). Згідно з поправками Базельського комітету з банківського нагляду, основою для класифікації ризиків рекомендується виділяти наступні найважливіші групи (типи) ризиків: ринкові ризики (Market Risks), кредитні ризики (Credit Risks), ризики ліквідності (Liquidity Risks), операційні ризики (Operations), а також юридичні ризики (Legal Risks) [31].

У процесі оцінки та вибору альтернатив керівнику доводиться приймати рішення за різних обставин, які традиційно класифікуються як умови визначеності, ризику та невизначеності. Рішення приймається за умов визначеності, якщо вважається, що відомий результат кожного з альтернативних варіантів вибору. До рішень, прийнятих умовах ризику, . відносять такі, результати яких є певними, але ймовірність кожного результату відома. Поняття «ризик» використовується тут не в сенсі небезпеки, а скоріше відноситься до ступеня (рівню) невизначеності, з якою оперують під час надходження даних та прийняття рішень. Якщо в умовах визначеності оптимальний вибір є єдиним (є лише одна альтернатива), то в

умовах ризику сума ймовірностей усіх альтернатив повинна дорівнювати одиниці.

Рішення приймається в умовах невизначеності, якщо неможливо оцінити ймовірності потенційних результатів та наслідків прийняття рішень: Потрібно розрізнати часткову невизначеність або невизначеність I роду (відомий лише вид функції розподілу) та невизначеність II роду (практично повна невизначеність). Невизначеність II роду особливо характерна для непередбачувано або швидкозмінних умов (умов середньої та сильної нестабільності) зовнішнього та/або внутрішнього середовища фінансових ринків у кризових ситуаціях [46].

Звідси незмінно впливає висновок про надзвичайну важливість розуміння економічної доречності та меж застосування конкретних методів і моделей, а також необхідність критичного аналізу та перевірки на адекватність гіпотез та аксіом, припущень та припущень, які закладені в основу того чи іншого підходу, тієї чи іншої методики, концепції. чи методології.

Важливо підкреслити, що основні прийоми, способи та методи прийняття рішень в умовах ризиків та невизначеності передбачають використання моделей, заснованих на тих чи інших ідеальних припущеннях та припущеннях. Як тільки ця аксіоматична база перестає відповідати реальній дійсності, можна очікувати надзвичайно сильних та грубих помилок та спотворень результатів, при цьому, як правило, виявляється неможливою реалізація теоретичних побудов та підходів на практиці [8].

Реалізація більшості інвестиційних проектів на будь-якому ринку пов'язана з істотним ризиком втрати частини або навіть всього вкладеного капіталу, причому ризик втрат тим вище, чим вище рівень очікуваного від інвестицій доходу. У зв'язку з цим вкрай важливо мати чітке уявлення про систему ризиків, які можна назвати інвестиційними ризиками, і яка вбирає у собі всі ризики, властиві інвестиційної політики загалом. Усі інвестиційні ризики прийнято поділяти на системні та несистемні залежно від того, наскільки широке коло інструментів фондового ринку наражається на

небезпеку їх впливу в кожному конкретному випадку [56].

Таким чином, автору є можливим рекомендувати підприємствам виробничої сфери у практичній діяльності з оцінки ризиків інвестиційних проектів використовувати комплексний підхід, що включає аналіз ризиків та оцінку ризику інвестиційного проекту; визначення типу галузі ризику інвестицій та можливих втрат від ризику; розроблення організаційних заходів щодо профілактики та нейтралізації ризиків інвестиційного проекту; складання програми страхування ризиків із усіма необхідними додатками до неї. Як результат, підкреслимо, що у господарській практиці, тим паче у виробничій сфері, найефективніший результат від інвестицій можна отримати лише за комплексному використанні різних методів зниження ризику. Комбінуючи їх один з одним у різних поєднаннях, можна досягти ще на стадії інвестиційного проектування оптимального співвідношення між рівнем зниження ризиків інвестиційного проекту і необхідним рівнем додаткових інвестиційних витрат.

ВИСНОВКИ

На підставі проведеної роботи можна зробити висновок, що інвестиційна політика є складовою економічної політики, що проводиться державою та підприємствами у вигляді встановлення структури та масштабів інвестицій, визначення напрямів їх використання, джерел отримання, з урахуванням необхідності оновлення основних засобів та підвищення їх технічного рівня.

Основною метою інвестиційної політики промислового підприємства є створення оптимальних умов вкладення власних та позикових фінансових та інших ресурсів, які забезпечують зростання доходів на вкладений капітал, для розширення економічної діяльності підприємства.

Складовими елементами механізму інвестиційної політики є: дослідження та облік умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку; пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства; забезпечення високої ефективності інвестицій; забезпечення мінімізації рівня ризиків, пов'язаних із інвестиційною діяльністю; забезпечення ліквідності інвестицій; визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел; формування та оцінка інвестиційного портфеля підприємства; забезпечення прискорення реалізації інвестиційних програм.

Формування інвестиційної політики складається з наступних етапів: розробка найбільш ефективних в реальних умовах способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності, коли на підставі оцінки споживчого попиту на продукцію, що випускається, виробничих можливостей і резервів, що не використовуються, визначаються економічно вигідні напрямки розвитку підприємства; конкретизація проведення інвестиційної політики за періодами реалізації та розробка інвестиційних проектів, де відбувається остаточний вибір економічно вигідного інвестиційного проекту, який планується до реалізації; оцінка інвестиційної політики, де обов'язковим є облік фінансових результатів проведення інвестиційної політики, а також

інші ефекти від її реалізації: кількість нових робочих місць, поліпшення екологічної обстановки, поліпшення соціально-культурних та побутових умов життя працівників та ін.

На початковому етапі побудови інвестиційної політики необхідно здійснити оцінку ефективності всіх можливих інвестиційних проектів. Аналізуючи загалом методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, можна дійти невтішного висновку про відсутність скільки-небудь прийнятної єдності у підходах до такої оцінки. Слід зазначити, що як статистичним, і дисконтованим методам оцінки проектів властива сильна залежність від якості прогнозування - точності складання майбутніх приток і відтоків. Нелінійність, властива економічним процесам, змушує вдаватися до нетрадиційним підходам виміру майбутніх показників.

Загалом, слід зазначити, що формування та реалізація інвестиційної політики промислового підприємства має будуватися на визначенні ефективності різних інвестиційних проектів, при цьому всі інвестиційні проекти здійснюються з певною метою. Ці цілі можна класифікувати наступним чином.

1. Збереження виробництва.
2. Зниження витрат.
3. Розширення виробництва існуючої продукції чи ринків.
4. Розширення виробництва за допомогою випуску нової продукції чи завоювання нових ринків.
5. Проекти безпеки та захисту навколишнього середовища.

Ступінь відповідальності за ухвалення інвестиційного проекту в рамках того чи іншого напрямку різна. З іншого боку, у межах кожної категорії проекти розбиваються за величиною витрат: що більше затребувані інвестиції, то більш докладним має бути аналіз і тим вище рівень посадових осіб, які санкціонують ці витрати. Фінансування проекту включає такі основні стадії: попереднє вивчення життєздатності проекту (визначення доцільності проекту за витратами та запланованим прибутком), розробку плану реалізації проекту (оцінка ризиків, ресурсне забезпечення тощо); організацію фінансування, у

тому числі: оцінку можливих форм фінансування та вибір конкретної форми, визначення організацій, що фінансують, визначення структури джерел фінансування, контроль виконання плану та умов фінансування.

Отже, з метою оцінки реального результату проекту необхідно коригувати фінансові потоки витрат і вигод відбиття результатів проекту з погляду суспільства. Слід провести переоцінку ресурсів на вході та продукції на виході за їхньою громадською альтернативною вартістю.

Можна зробити висновок, що головним завданням оздоровлення економіки країни є відродження та розвитку обробних галузей економіки, значну частину яких становить машинобудівний комплекс. Розвиток машинобудівного комплексу має будуватися на розробці адекватної інвестиційної політики, яка б враховувала ключові особливості та сприяла розвитку такого важливого для країни комплексу, яким є машинобудування.

Формування у майбутньому повноцінної інвестиційної політики сприятиме посиленню державного регулювання економіки та забезпечення належної ув'язки регіонального аспекту з галузевим. Нова концепція інвестиційної політики у залученні іноземного капіталу спрямована, зокрема, на підвищення ролі інвестиційної складової в економічній політиці держави. Таким чином, інвестиції повинні розглядатися державою як одна з важливих умов стабілізації та зростання української економіки.

