

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Кафедра менеджменту, публічного управління та персоналу

ВЕЛЕЩУК ПЕТРО ВАСИЛЬОВИЧ

**УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ
ПІДПРИЄМСТВА**

спеціальність 073 «Менеджмент»
освітньо-професійна програма – Менеджмент

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи
МЕНм-21
Велещук П. В.
підпис

Науковий керівник:
д.е.н., професор
Микитюк П.П.
підпис

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 20__р.

Завідувач кафедри
_____ **М. М. Шкільняк**
підпис

ТЕРНОПІЛЬ – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА.....	6
1.1. Суть інвестиційної привабливості в умовах невизначеності	6
1.2. Теоретичні аспекти узгодження діяльності інвесторів і реципієнтів в управлінні залученням інвестицій на підприємствах.....	12
Висновки до першого розділу.....	20
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	22
2.1. Вплив інвестиційного клімату на економічний стан промислових підприємств	22
2.2. Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства	27
2.3. Оцінка інвестиційного проекту підприємства	33
Висновки до другого розділу	37
РОЗДІЛ 3 ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА	38
3.1. Забезпечення системного підходу до управління інвестиційним процесом при формуванні конкурентних переваг підприємства	38
3.2. Оцінка ризиків інвестиційної діяльності	45
Висновки до третього розділу.....	56
ВИСНОВКИ	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	60

ВСТУП

Актуальність проблеми. «Інвестиції на підприємствах сьогодні є головним інструментом здійснення їх структурної перебудови й основою інноваційного розвитку та науково-технічного прогресу, дефіцит інвестиційних ресурсів в економіці України призвів до спаду промислового виробництва» [25]. «У джерелах фінансування інвестиційної діяльності промислових підприємств найбільшу частку займають прибуток і амортизація, при цьому значні обсяги прибутку формуються та використовуються переважно в експортоорієнтованих галузях промисловості, тоді як підприємства, що орієнтовані на внутрішній попит, позбавлені можливості відновлювати зношені засоби та здійснювати технічний прогрес» [27].

«На сьогодні інвестиційна привабливість багатьох вітчизняних підприємств перебуває на низькому рівні, а інвестори розглядають вкладення у підприємства як високоризиковані, через нерозвиненість вітчизняного фондового ринку його інвестиційний капітал мало доступний підприємствам. Кредитування підприємств з боку банків стримується високими ризиками вкладень у реальний сектор економіки, отже, механізм нагромадження коштів на рівні підприємств працює надзвичайно неефективно» [24].

Аналіз останніх досліджень та наукових праць. «Інвестиційна складова економічного зростання вивчається в різних вітчизняних і зарубіжних наукових школах, дослідженню взаємозв'язку інвестицій і економічного зростання, факторів інвестування, проблем залучення капіталу, процесів прийняття інвесторами рішення про вкладення коштів присвячені праці таких відомих зарубіжних учених-економістів, як І. Балабанова, Н. Беренса, А. Бланка, О. Гончар, А. Касич, І. Кузнецової, П. Микитюка, О.І. Пампури, А.А. Пересади, М. Портеру, Н.Д. Прокопенко, А. Савчука, В. Хобти, Н. Чумаченко, Й. Шумпетера, М. Шкільняка» [28].

Мета кваліфікаційної роботи полягає в розробці комплексної системи управління інвестиційним процесом при формуванні конкурентних переваг підприємства.

Відповідно до мети в роботі поставлені такі завдання:

- визначити суть інвестиційної привабливості в умовах невизначеності;
- розглянути теоретичні аспекти узгодження діяльності інвесторів і реципієнтів в управлінні залученням інвестицій на підприємствах;
- проаналізувати вплив інвестиційного клімату на економічний стан промислових підприємств;
- розкрити особливості системи показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства;
- дати оцінку інвестиційному проекту підприємства;
- розробити пропозиції щодо забезпечення системного підходу до управління інвестиційним процесом при формуванні конкурентних переваг підприємства;
- надати рекомендації щодо удосконалення оцінки ризиків інвестиційної діяльності.

Об'єктом дослідження - є процес розвитку інвестиційної діяльності підприємства.

Предметом дослідження є методичне забезпечення з формування комплексної системи управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Методи дослідження. «Достовірність одержаних результатів базується на системному підході до вирішення розглянутих проблем і застосуванні загальнонаукових методів пізнання (аналіз і синтез, індукція і дедукція, кількісний і якісний аналіз) для дослідження й розвитку теоретичних положень з управління інвестиційною діяльністю; методів логічного аналізу і системного підходу для розробки заходів з вдосконалення управління інвестиційними проектами; прийомів і способів економічного аналізу господарської діяльності

(порівняння, угруповання, балансовий метод) і методів економіко-математичного моделювання для кількісної оцінки інвестиційних процесів і визначення оптимального варіанта використання інвестиційних ресурсів підприємства» [32].

Наукова новизна дослідження полягає у розвитку теоретичних положень щодо управління інвестиційною привабливістю підприємства.

«Практична значущість результатів дослідження полягає у виробленні практичних рекомендацій, що дозволить оцінити вплив інвестиційних процесів на кінцеві результати роботи трудового колективу, створить передумови для максимального виявлення і об'єктивної оцінки резервів зниження витрат на інвестиційні заходи, збільшення прибутку і рівня рентабельності за рахунок реалізації інвестиційних процесів, сприятиме прискоренню термінів впровадження інвестиційних проектів» [23].

Апробація. «За результатами дослідження опубліковано тези доповідей на тему «Управління інвестиційно-інвестиційними процесами та ризиками на підприємстві» у збірнику IV Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю «Актуальні проблеми менеджменту та публічного управління в умовах сучасних викликів» (Тернопіль, ЗУНУ, 2023)» [24].

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 60 найменувань, містить 5 таблиць та 4 рисунки.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Суть інвестиційної привабливості в умовах невизначеності

«За своїм змістом інвестиції – це частина суспільних ресурсів, яку вилучають з поточного споживання і вкладають у виробництво з метою одержання майбутнього доходу, тобто інвестиції – це відкладене споживання, динаміка інвестицій є тим фундаментальним параметром відтворювального процесу, що виражає саму суспільну пропорцію та визначає розподіл суспільством доступних йому ресурсів між поточним споживанням і завданнями свого виживання в майбутньому» [16].

«Інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з поняттям "капітал", дійсно, за своєю економічною природою капітал є економічним ресурсом, призначеним до інвестування, термін "капіталіст" у першу чергу характеризує індивідуума, що інвестує свій капітал, а не тільки нагромаджує певний його запас, тому характеристиці капіталу як інвестиційного ресурсу в економічній теорії приділяється значна увага» [11].

«Як інвестиційний ресурс капітал перебуває в процесі постійної динаміки і займає проміжне місце в його характеристиці як нагромадженої цінності і фактора виробництва, основні форми руху капіталу у всіх секторах економіки пов'язані з його інвестуванням чи реінвестуванням, нагромадження капіталу створює лише передумови до наступного його інвестування, тільки в процесі інвестування реалізується економічний потенціал суспільства, окремих господарюючих суб'єктів, що представлений нагромадженим капіталом, іншими словами, інвестиції характеризують реалізовані, (а не нагромаджені) заощадження, можливість наступного інвестування є одним із найважливіших економічних стимулів нагромадження капіталу (заощадження) – для господарюючих суб'єктів, без цього стимулу процес нагромадження капіталу втратив би будь-який сенс» [26].

«Наведені визначення інвестицій підкреслюють їх різноманітність, що й відображає їх класифікація, наведена на рис. 1.1 [35], як класифікаційні ознаки тут використані: а) об'єкти вкладення коштів; б) джерела фінансування інвестицій; в) рівень управління; г) форма вкладень; д) рівень ризику; є) безпосередність права власності; ж) період вкладення. Запропоновані класифікації розкривають напрями розвитку теорії інвестицій» [35].

	За об'єктами вкладення коштів	Майнові (матеріальні)
		Нематеріальні
		Фінансові
	За строками вкладення	Довгострокові
		Короткострокові
	За формою вкладення	Прямі
		Непрямі
	За джерелами фінансування	Централізовані
		Власні
		Залучені
		Позикові
	За ризиком вкладення	Безризикові
		Високоризикові
		Низькоризикові
	За рівнем управління	Інвестиції підприємств
		Регіональні
		Галузеві
	За формою власності	Державні
		Приватні
		Змішані

Рис. 1.1. Класифікація видів інвестицій

«Центральне місце серед суб'єктів, тобто учасників інвестиційного процесу, займає інвестор – держава, юридична або фізична особа, яка приймає рішення та здійснює вкладення власних грошових та інших залучених майнових або інтелектуальних цінностей в інвестиційний проект та забезпечує їх цільове використання, види інвесторів, як і види інвестицій, різноманітні (рис. 1.2), можна виокремити ряд класифікаційних ознак інвесторів» [46].

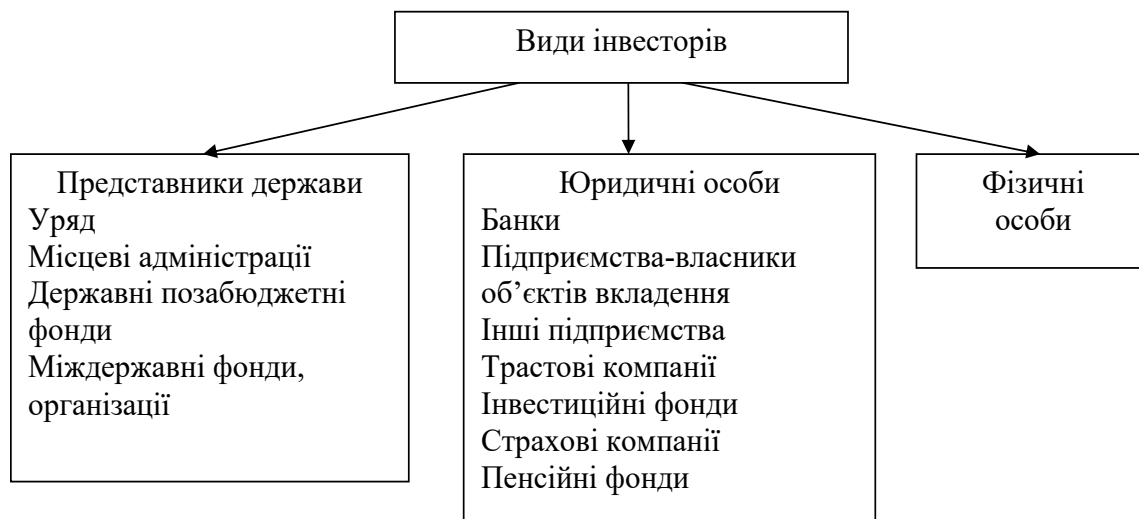


Рис. 1.2. Види інвесторів

Таким чином, кошторисний контроль інновацій повинен проводитися, як мінімум, на наступних етапах:

- початкові розробки, з моменту ухвалення плану інновацій, витрати на які включені в кошторис проекту;
- етап первинних інвестицій: придбання і створення нематеріальних активів для забезпечення проекту, довгострокові інвестиції в об'єкти основних засобів, сертифікація і ліцензування продукції і виробництв;
- етап освоєння виробництва або виходу на ринок, включаючи додаткові маркетингові дослідження, випуск пробних виробів і партій, доробку продукції або технології. На даному етапі можуть виникати витрати, що класифікуються як інвестиції в основний і оборотний капітал, витрати на розробки і інші, аналогічні витратам на попередніх етапах;
- етап зростання продажів (може бути відсутній для багатьох видів новин, таких як нові технології виробництва або управління), етап експлуатації

інновацій - періоди отримання основних доходів, що формують економічний ефект до моменту окупності інвестицій.

Кожному етапу інновацій відповідає свій етап кошторисного контролю, а також свій розділ кошторису (бюджету) інновацій. Загальні особливості проведення контрольних процедур єдині для всіх етапів і полягають у виявленні і класифікації відхилень по доходах і витратах. На практиці такі процедури зручно здійснювати шляхом вибірки даних з обліку відповідно до розділів бізнес-плану інновацій і формування внутрішньої звітності за проектом, або по сегменту (у відсутність проектної організації управління інноваціями). Відзначимо, що в розвиненому вигляді описаний підхід відсутній на багатьох великих підприємствах, що ведуть активну інноваційну діяльність. Проте процедури і звітність, що виконує аналогічні функції, в тій або іншій формі присутні в кожному випадку, хоча і в неформалізованому вигляді. Виявлення причин відхилень вимагає проведення попередніх аналітичних процедур для забезпечення зіставності цін, об'ємів продажів і виділення впливу чинників зовнішнього середовища. Тоді як вплив цін і об'ємів найбільш ефективно визначати прямим рахунком, облік чинників зовнішнього середовища може зажадати, граничного або кореляційного аналізу чинника. Не дивлячись на те, що кожний конкретний проект пов'язаний з набором специфічних зовнішніх чинників, можна сформулювати загальні рекомендації по підготовці даних для кошторисного контролю інновацій.

На етапі кошторисного контролю розробок порівнянню підлягають фактичні і планові витрати, як відношені на витрати періоду, так і капіталізуються у складі необоротних активів. Такі витрати не вимагається визнавати за збитки, проте при веденні обліку збитки від знецінення повинні бути включені до складу показників кошторисного контролю. Витрати доцільно підрозділяти по елементах і (або) статтях калькуляції, при цьому може бути використана типова номенклатура статей витрат в науково-дослідних організаціях. У відсутність доходів, змінної статі витрат і істотних зовнішніх чинників, що визначають об'єм робіт, для забезпечення зіставності необхідно

виділити тільки вплив рівня цін. Необхідні розрахунки рекомендується проводити прямим рахунком, за наявності інформаційної бази і автоматизованих систем обліку і аналізу, або укрупнено по статтях або елементах витрат. В останньому випадку можуть бути використані середньозважені індекси цін, як самостійно визначені організацією, так і із зовнішніх джерел.

«Важливо усвідомлювати не лише сутність, а й завдання та основні функції управління інвестиційною діяльністю підприємства, оскільки основною метою управління інвестиційною діяльністю є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах його розвитку, що в кінцевому підсумку набуває конкретного вираження в максимізації ринкової вартості підприємства та підвищенні добробуту його власників у поточному та майбутніх періодах, то в процесі реалізації цієї мети інвестиційна діяльність спрямовується на вирішення таких найважливіших завдань розвитку економіки підприємства (рис. 1.3)» [23].



Рис. 1.3. Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства

«Вважаємо за доцільне під інвестиційною діяльністю розуміти процес взаємодії тих, хто пропонує гроші (хто має тимчасово вільні гроші), з тими, хто пред'являє попит (хто має потребу), в рамках якого і приймаються інвестиційні рішення. Обидві сторони зустрічаються або безпосередньо, або на фондових чи фінансових ринках (рис. 1.4)» [11].

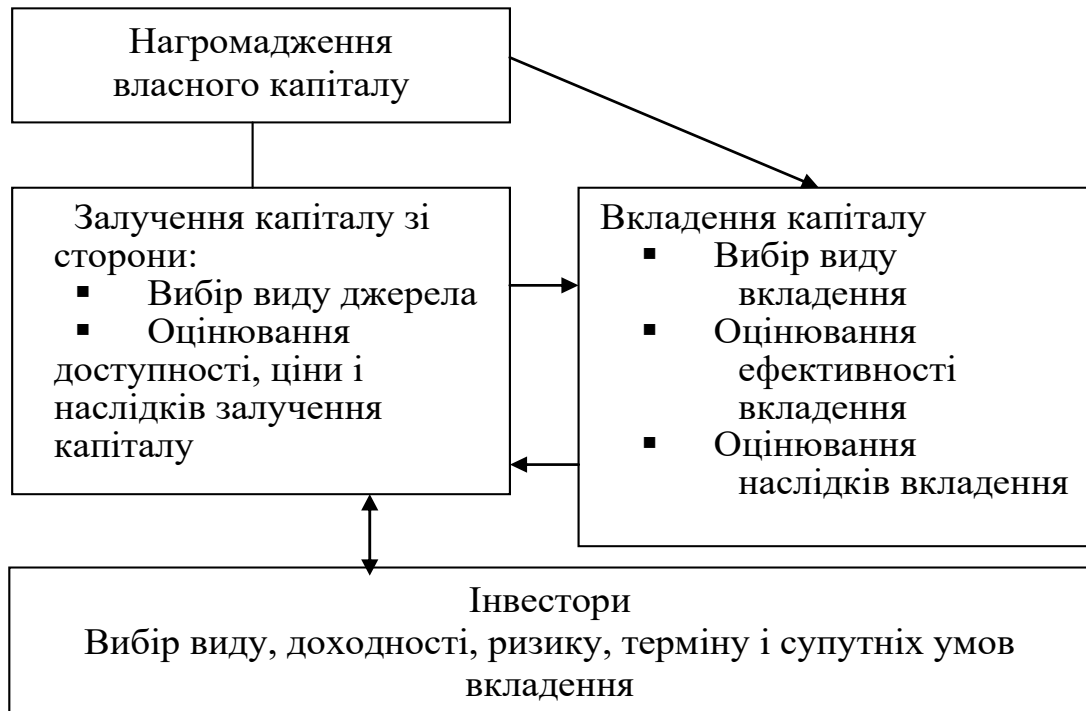


Рис. 1.4. Загальна схема інвестиційної діяльності на підприємстві

«Головними учасниками інвестиційного процесу є підприємства – реципієнти та інвестори, причому кожен із них може виступати як на боці попиту, так і на боці пропозиції, так, компанія може вкладати кошти в які-небудь об'єкти і одночасно пропонувати інструменти (акції, облігації) для вкладення в них коштів інших підприємств чи приватних осіб» [14].

«Оскільки інвестори можуть бути не тільки інституціональними, а й індивідуальними, то необхідно назвати ще одного учасника інвестиційного процесу – професіонального посередника між реципієнтом й індивідуальним інвестором, усі ці учасники взаємодіють між собою, причому ця взаємодія може мати або керований, узгоджений характер, або, навпаки, дії учасників не

узгоджені, інвестори та реципієнти обходяться без участі посередників, рішення за інвесторів приймає експерт, реципієнт не має уявлення про наміри інвестора і також діє інтуїтивно» [6].

«У розвинутих країнах ринкові умови потребують від менеджменту усвідомлених та активних дій щодо залучення зовнішнього капіталу, це стає необхідною вимогою виживання підприємств і забезпечення їх конкурентоспроможності, фондові ринки стають середовищем, де формується ринкова ціна фінансових активів під впливом інформації, що надходить про явища у світі, країні, окремих компаніях, однак навіть за таких умов, як показують сучасні події, інвестор потребує професійної інформації та послуг посередника, в Україні стан фінансових та фондових ринків такий, що ринкові інструменти регулювання інвестиційних рішень працюють не досить ефективно, тому особливо зростає роль посередника, який має забезпечити узгодження інтересів двох основних учасників інвестиційного процесу» [27].

1.2. Теоретичні аспекти узгодження діяльності інвесторів і реципієнтів в управлінні залученням інвестицій на підприємствах

Виходячи зі сформульованого раніше розуміння суті інвестиційного процесу як такого, де взаємодіють інвестори, підприємства-реципієнти і посередники, уточнимо роль кожного учасника в інвестиційному процесі.

Менеджери підприємств приймають рішення за суттю зміни в складі майна підприємства відповідно до цілей розвитку організації, встановлених власниками. Оскільки нагромаджений прибуток далеко не завжди зможе виявитися дієвим джерелом фінансування наміченого рішення, роблять вибір на користь тих чи інших зовнішніх джерел [14].

Зовнішній інвестор обирає об'єкт вкладення, здійснюючи у певній послідовності (самостійно чи за допомогою посередника) приватне оцінювання й відбірні процедури.

На основі вивчення й узагальнення чисельних літературних джерел можна подати напрацьований західною фінансовою теорією та практикою (що по можливості частково використовується і в нашій країні) алгоритм прийняття зовнішнім інвестором рішень про вибір об'єкта вкладення [10]. Він включає такі етапи:

- визначається головна мета вкладення, тобто результати, яких бажає досягти інвестор;
- робиться вибір показників, що характеризують підприємство, середовище, в якому воно функціонує (країна, галузь, регіон), а також безпосередньо саму інвестицію (доходність, ризик, а також ліквідність для цінних паперів);
- отримують інформацію про показники – їх поточні, а також за необхідності минулі та прогнозовані значення;
- здійснюється прогноз доходності вкладення;
- використовується певна методика підсумкового оцінювання вкладення, яка дає змогу охарактеризувати результати вкладення коштів в той чи інший об'єкт [48].

Суттєва різноманітність видів інвестицій та інвесторів не може не накласти відбиток на специфіку прийнятих зовнішнім інвестором рішень. Крім того, варто зупинитися на різноманітності характеристик інвесторів навіть у межах даного їх виду. Під характеристиками інвесторів будемо розуміти їх інвестиційні переваги, якими вони керуються [19].

А. Переваги виду вкладення.

Залежно від розміру інвестиційних ресурсів, особистих характеристик інвесторів, типу інвестиційної компанії, а також особливостей держави, стану фондового ринку країни можуть виникати переваги вкладень: а) в обсяги основних засобів; б) розробку нових товарів; в) в облігації або акції компаній; г) придбання державних цінних паперів; д) на депозитні банківські рахунки; е) в золото.

Б. Переваги ризику й доходності. У зв'язку з цією ознакою розрізняють інвесторів ризикованих, помірних і консервативних. Перші з них – спекулянти, схильні до високого ризику, гри, які вкладають переважно в цінні папери з надією отримати високий дохід найближчим часом. Зазначимо, що належність до цієї групи для інвесторів – фізичних осіб часто пов'язана як з їх особистими характеристиками, так і з віком (частіше молодим). Навпаки, консервативний підхід, тобто перевага надійних вкладень з невисоким доходом, властива інвесторам немолодим і консерваторам за своїм ставленням до будь-яких придбань.

Середня група – це, наймовірніше, професіонали, що порівнюють дві характеристики – ризик і прибутковість у помірному поєднанні і саме такий підхід характерний при виборі вкладень пенсійними, інвестиційними, страховими, трастовими фондами і компаніями. Їх ставлення до ризику й прибутковості залежить часто також від тактичних завдань, пов'язаних з формуванням портфелів цінних паперів.

Отже, визнання привабливим об'єкта вкладення буде різним у названих груп інвесторів: для одних є кращими ризиковані й дохідні вкладення, для інших – навпаки.

В. Ставлення до часових меж.

Інвестор може мати на меті й довгостроковий підхід до інвестування, тобто вкладати кошти на тривалий період, або, навпаки, мати намір одержати "швидкий" дохід. Здатність давати віддачу як у швидкій перспективі, так і в довгостроковій характерна й для капітальних інвестувань, і для фінансових. Вкладення в матеріальні об'єкти може мати різні терміни окупності: від декількох місяців до десятків років. Відзначимо, що час і ризик – супутні характеристики: збільшення терміну вкладення автоматично збільшує його ризик. Крім того, економічна й політична нестабільність, значна інфляція – фактори, що утримують інвесторів від прийняття довгострокових інвестиційних рішень, а банки – від їх кредитування. Саме тому в Україні в перші роки ринкових перетворень фінансувалися інвестиційні проекти з найкоротшими

термінами окупності. Що стосується вкладень у цінні папери, то їх тривалість часто зіставляють з двома складовими доходу: поточним (дивіденди, відсотки) та капіталізованим доходом – тобто зростанням курсової вартості акції або дисконтним доходом для облігацій. Переваги видів доходу в інвесторів, як і переваги ризику або доходності, пов’язують у приватних інвесторів з їх віковими характеристиками, а в підприємств – з інвестиційною стратегією, яку реалізує підприємство. Зв’язок інвестиційних переваг та вікових характеристик інвесторів Л. Дж. Гітман та М. Д. Джонк коментують такою схемою, що говорить про стадії інвестування в процесі життєвого циклу інвесторів [23, с. 46] (рис. 1.5).

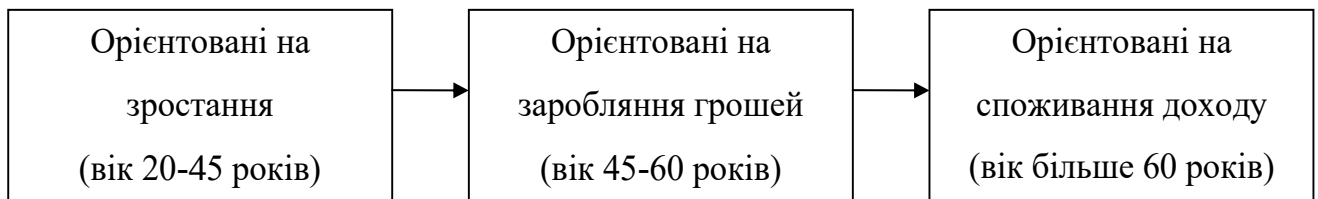


Рис. 1.5. Схема зв'язку інвестиційних переваг та вікових характеристик інвесторів

Як видно, капіталізований дохід цікавить інвесторів молодого віку, орієнтованих на приріст капіталу, тобто підвищення курсової вартості акцій. Молоді інвестори мають потребу в зростанні капіталу і прагнуть вкладати у цінні папери, курс яких може значно вирости за відносно невеликий проміжок часу [17].

При досягненні середніх вікових характеристик (45 років і більше) потреби і платоспроможність інвесторів значно змінюються. Їх стратегія інвестування набуває менш спекулятивного характеру. Використовуються інструменти, орієнтовані на якісне зростання, більше уваги приділяється поточному доходу як важливому джерелу надходжень. Як інструменти інвестування обираються акції компаній "голубої фішки", привілейовані акції, облігації з високим рівнем

рейтингу, інвестиції з податковими пільгами. Нарешті, при досягненні пенсійного віку основним завданням стає збереження капіталу та поточного доходу. Приріст капіталу розглядається як хороший, але побічний продукт інвестування. Купуються цінні папери тільки високонадійні, більше грошей розміщується на поточних банківських рахунках. Зрозуміло, що така картина характерна для інвесторів країн, де існує розвинений ринок цінних паперів, і розглядається лише як ілюстрація майбутнього життя та поведінки українських інвесторів [22].

Для підприємств-інвесторів поточний дохід цікавий як засіб збереження від інфляції вільних коштів, котрі можна конвертувати в цінні папери з високою ліквідністю та за необхідності здійснити зворотну конвертацію. Звичайно, підприємства можуть реалізувати і стратегію отримання капіталізованого доходу, вкладаючи кошти в статутний капітал інших підприємств, здобуваючи великі пакети акцій або бізнес в цілому, фінансуючи інвестиційні проекти, як це роблять венчурні фірми, що здійснюють прямі інвестиції з розумінням того, що повернення грошей може відбуватися у віддаленому часі. Звернемо увагу на те, що і рівень доходу, на який тут розраховують, значно вищий, ніж при короткострокових намірах.

Участь у бізнесі може бути реалізована у вигляді права голосу на зборах акціонерів власника звичайної акції. Більш повноцінну участь дає великий пакет акцій. Таким чином, вирішуючи стратегічну мету – скупка контрольного пакета акцій компанії – інвестор розглядає її як привабливий об'єкт для вкладення порівняно з іншими, що характеризуються навіть вищими фундаментальними показниками. Навпаки, відомо, що такі скупки проводять у більшості випадків відносно слабких компаній, що перебувають у стані фінансової кризи, з наміром проводити їх реформування, досягти значної прибутковості вкладення. Аналогічні наміри мають і венчурні фірми. Вони часто вимагають виділення фінансованого ними інвестиційного проекту в самостійний бізнес, 20-49,9% акцій якого буде належати венчурному капіталісту і тим самим забезпечуватиме контроль над управлінням підприємством. Вимоги участі в статутному капіталі

підприємств є заходом зниження ризику вкладення і для інвестиційних банків.

Д. Ставлення до соціальних наслідків вкладення.

Урахування соціальних наслідків інвестицій характерний насамперед для державних інвестиційних вкладень. Держава, фінансуючи соціально важливі об'єкти, може знехтувати економічною ефективністю вкладень. Але це ставлення переходить і в комерційну сферу.

Розвиток соціальної відповідальності суспільства, консьюмеризму як напряму, пов'язаного з розумінням споживачами своєї провідної ринкової ролі, що характерно для ринку покупця, а не продавця, породив концепцію господарювання, яка називається соціально-етичним маркетингом. Покупці висувають підвищені вимоги до товарів, вимагають екологічно чистих, безпечних в експлуатації товарів, що не завдають шкоди навколишньому середовищу. Відбувається переорієнтація покупців на продавців, які пропонують не просто товар, а певний імідж, стиль життя. Ця сама тенденція поширюється на бізнес у цілому і на інвестиційну діяльність зокрема. З'явилося поняття "соціально відповідальних інвестицій" [47, с. 31]. Представником такого бізнесу є, наприклад, західноєвропейський Triodos Bank, що має відділення в трьох країнах – Бельгії, Голландії, Великобританії. Суть концепції банку – фінансування соціально значущих проектів або проектів у сфері навколишнього середовища. Він орієнтований на вкладників, які не задоволені менеджментом багатьох банків, орієнтованих на максимізацію фінансових результатів від інвестицій, незалежно від соціальних наслідків проектів. При цьому вкладник такого банку має відомості, стосовно того, на які цілі будуть використані його кошти. У Triodos Bank є послідовники в Європі [19].

Висновок з усього вищесказаного: переваги інвесторів характеризуються багатогранністю, а отже, доцільно виокремити сегменти ринку інвестицій, тобто групи інвесторів, що подібним чином ставляться до вибору інвестицій і, відповідно, однаково реагують на окремі інвестиційні характеристики підприємств. Як неможливо (і недоцільно) підприємству пропонувати товари для всіх споживачів на ринку, так і неможливо бути одночасно привабливим для всіх

сегментних груп інвесторів. Аналогічно окремо взяті інвестиції можуть бути по-різному привабливими для різних груп інвесторів внаслідок того чи іншого поєднання в них важливих для інвестора характеристик [19].

Залежно від наявних інвестиційних переваг виконаємо таке групування інвесторів, здатних забезпечити безпосереднє надходження вільного капіталу на підприємства:

А – інвестори, які купують акції або облігації в процесі їх розміщення для отримання дивідендів (відсотків);

Б – інвестори, які купують акції, що розміщує підприємство, не нетривалий термін з метою їх наступного перепродажу за вищою ціною;

В – інвестори, які купують акції з метою не тільки отримання дивідендів, а й активної участі у виробленні та фінансуванні стратегії розвитку компанії з орієнтиром на збільшення вартості належної їм частки;

Г – інвестори, які фінансують новий бізнес з метою наступного продажу за більш високою вартістю, венчурні фірми;

Д – інвестори, які кредитують реальні інвестиційні проекти підприємств-реципієнтів;

Е – держава, що фінансує підприємства певної галузі в процесі структурної перебудови економіки, соціально значущі об'єкти, містобудівні підприємства [27].

Звісно, що до наведеного групування не включені інвестори, які безпосередньо не забезпечують підприємства капіталом. Так, покупці цінних паперів на вторинному ринку підтримують своєю інвестиційною активністю попит на цінні папери певного емітента, а відповідно, котирування його акцій та нові емісійні можливості цього підприємства, але безпосередніми інвесторами стануть покупці цінних паперів. Інвестори групи В, включені в список, характеризуються певною агресивністю стосовно менеджменту підприємства-реципієнта, оскільки орієнтовані на прогресивні зміни в керівництві і супроводжуються інвестуванням розвитку підприємства. З позицій менеджменту конкретного підприємства інвестори груп А, Д чи Б більш бажані,

поява інвесторів групи В може розглядатися як єдиний вихід з кризового становища підприємства. Звернемо увагу, що такі поглинання, здійснювані іноземним капіталом, не завжди корисні як для окремо взятого підприємства, так і для вітчизняної економіки в цілому, оскільки не спрямовані на внутрішній попит, а нові вітчизняні менеджери не завжди здатні проводити ефективну реорганізацію бізнесу і його інвестування. Таких інвесторів варто не залучати, а оборонятися від них, причому сприяють у цьому інвестори інших груп, здатні давати вільний капітал [46].

Особливу роль в ефективній організації інвестиційного процесу покликаний відіграти спеціалізований посередник-консультант. Як зазначає С. В. Валдайцев [29], не можна при цьому говорити про "паразитичну" роль посередника. Навпаки, він здійснює у край значущу функцію – сприяє реалізації інвестиційного процесу. Якщо при цьому він, до того ж, буде поставлений політикою державного регулювання економіки в умовах, коли найбільша вигода досягається не при закритті підприємства чи скороченні його операцій, а навпаки, при продовженні діяльності на більш ефективній основі, то під ефективністю нового власника будуть розуміти збільшення виробництва та збереження чи збільшення робочих місць, що важливо в соціальному аспекті.

Одними з найважливіших невирішених проблем інвестиційної діяльності є інфраструктура ринку інвестицій щодо регулювання потоків капіталу, поєднання власника вільних коштів з одержувачем, поширення необхідної інформації, мінімізація ризиків і підвищення тим самим ефективності інвестиційного процесу [58].

Для вирішення зазначених завдань інвестиційна інфраструктура має включати:

- рейтингові й експертні інститути, що формують інвестиційні рейтинги окремих компаній і їх цінних паперів;
- інвестиційних консультантів, які здійснюють вибір вкладення за дорученням інвестора і надають консультаційну підтримку як інвестору, так і підприємствам;

- агентства фінансової інформації, що збирають та аналізують фінансову звітність потенційних реципієнтів;
- аудиторські і юридичні компанії, що виконують перевірку правдивості звітності, забезпечують підтримку правових норм інвестування;
- інвестиційних страховиків, що здійснюють оцінювання і страхування ризиків інвесторів [41].

Інвестори і підприємства-реципієнти можуть безпосередньо взаємодіяти, що характерно, коли як інвестори виступають банки, страхові та трастові компанії, пенсійні й пайові фонди, венчурні фірми. Інвестор – фізична особа має потребу в професійному консультанті, тому він або довіряє свій капітал відповідним фондам, що здійснюють портфельні вкладення, або звертається за порадою до брокерів, які працюють з цінними паперами, або зберігає грошові кошти на банківському рахунку, а банк виступає своєрідним вторинним інвестором-кредитором підприємств. Звичайно, інвестор – фізична особа може здійснювати вкладення і самотійно, обираючи банк, вид цінних паперів на основі особистих уявлень про їх привабливість. Такий підхід, заснований на обмеженому інформуванні, більш ризиковий, однак інвестор при цьому не оплачує послуги посередника [30].

Нами було зроблено висновок про те, що для забезпечення надходження вільного капіталу в реальний сектор необхідно забезпечити ефективну взаємодію держави, підприємств-реципієнтів та інвесторів. Інвестиційна сфера має потребу в сприятливому інвестиційному кліматі, що формується державою, й управлінні системою відносин підприємств та інвесторів. При цьому менеджмент підприємств повинен орієнтуватися на вимоги інвесторів і забезпечувати стратегічні цілі компаній.

Висновки до першого розділу

1. Багатогранність переваг інвесторів вказує на доцільність виділення сегментів ринку інвестицій, тобто групи інвесторів, які мають подібне ставлення до вибору інвестицій і, відповідно, однаково реагують на окремі інвестиційні

характеристики підприємств. Залежно від наявних інвестиційних переваг доцільно групувати інвесторів, здатних забезпечити безпосереднє надходження вільного капіталу на підприємства. Запропоновано систему вибору інвесторами кожної групи об'єктів інвестування через оцінку інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону, підприємства.

2. На основі дослідження теоретичних моделей соціально-економічного розвитку, місця та ролі в них інвестиційних складових, а також стану інвестиційної діяльності в економіці України, сили впливу макроекономічних чинників на інвестиційну активність підприємств доведена необхідність розробки спеціального механізму управління залученням капіталу на вітчизняні підприємства, що забезпечує ефективну взаємодію держави, підприємств-реципієнтів та інвесторів.

РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Вплив інвестиційного клімату на економічний стан промислових підприємств

«Як відомо, процес інвестування передбачає здійснення суб'єктивно-об'єктивних чинників щодо генерування, перерозподілу і використання капіталу, тому замовником проведення аналізу інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт (інвестор), так і об'єкт інвестування (реципієнт), при цьому кожного з них - ціль, котра направлена на реалізацію можливостей найбільш ефективного використання капіталу (рис. 2.1)» [12].

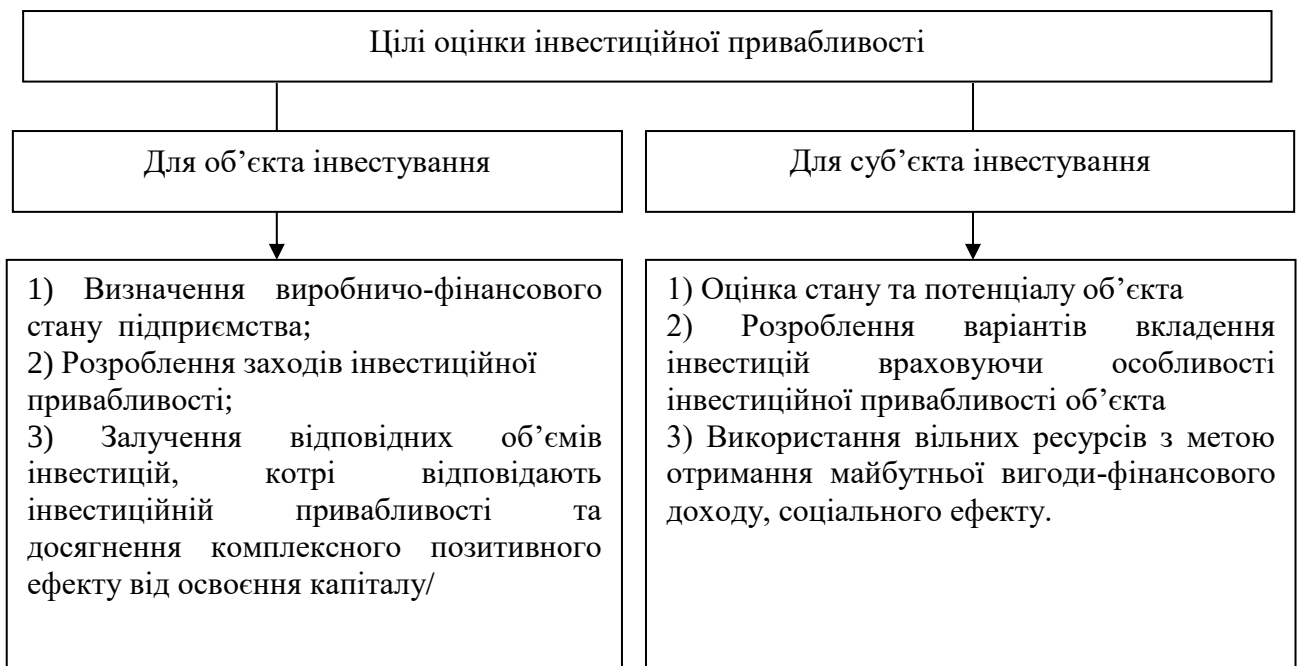


Рис. 2.1. Оцінка інвестиційної привабливості для об'єкту і суб'єкта інвестування

«На необхідність розробки і впровадження цілісної системи показників, яка комплексно характеризує інвестиційну привабливість підприємств, неодноразово вказувалося в економічній літературі, зокрема, є досить багато пропозицій за змістом і методологією розрахунків показників, які характеризують інвестиційну привабливість підприємств, для її оцінки найбільш традиційним є підхід, заснований на аналізі фінансового стану об'єкту

інвестування за допомогою сукупності відомих груп коефіцієнтів, що відображають платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість підприємства, та ін.» [24].

«Інтегральна оцінка дає можливість об'єднати в одному показнику різноманітні за призначенням, одиницям виміру, вагомістю та іншим характеристикам чинники, це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, для вирішення вказаних вище завдань і з метою забезпечення об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємств пропонується використовувати наступну послідовність розрахунку інтегрального показника (рис. 2.2)» [43].

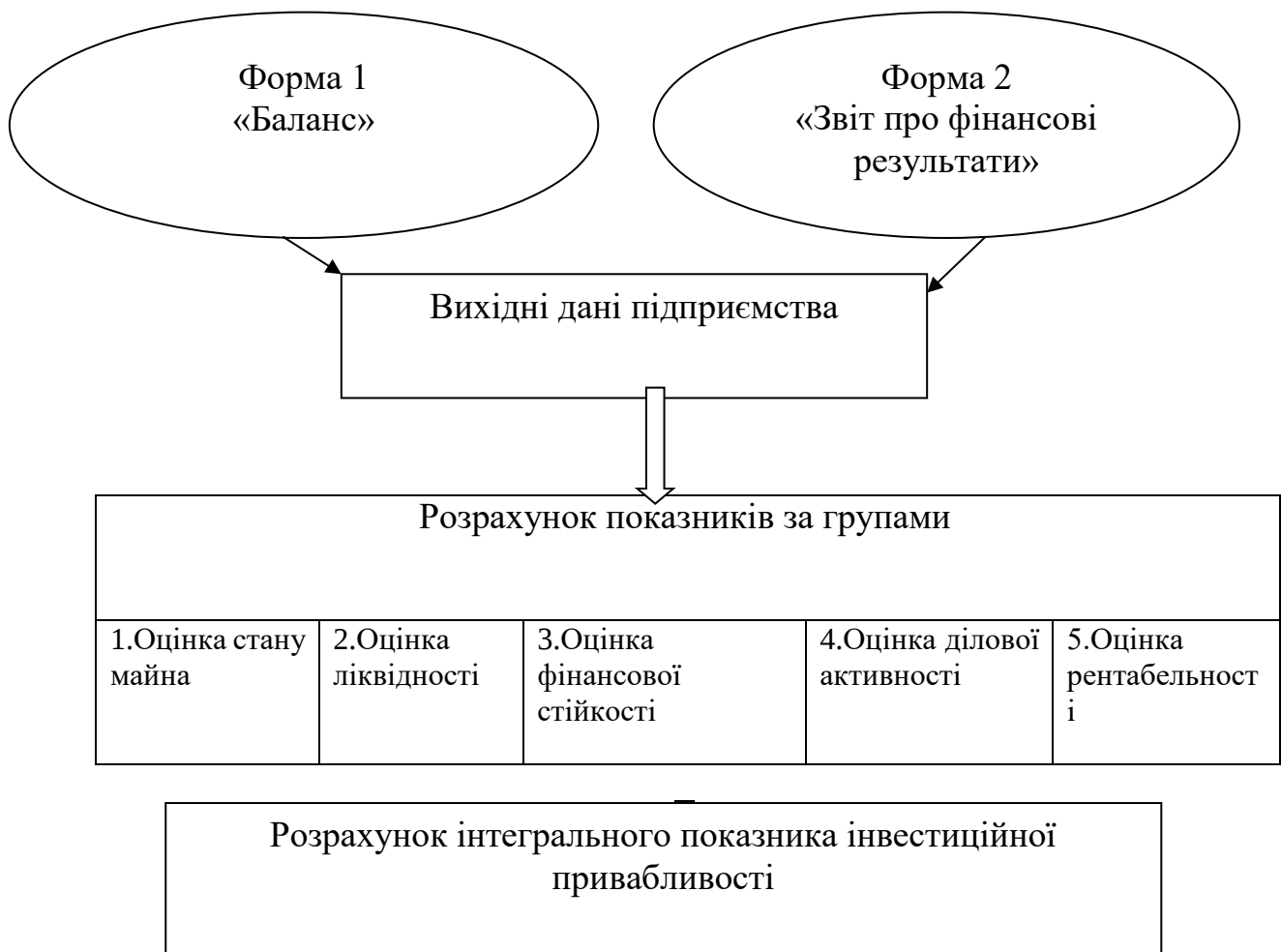


Рис. 2.2. Послідовність розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства

«Різні методичні підходи відрізняються лише складом вказаних груп фінансових коефіцієнтів, які дозволяють оцінити окремі сторони інвестиційної

привабливості підприємства без врахування їх взаємозв'язку, крім того, такий підхід виключає ухвалення стратегічних інвестиційних рішень на довгостроковий період і може бути використаний лише в короткостроковому періоді» [16].

Контроль достовірності і контроль ефективності (операційний контроль) інноваційної діяльності займають, разом з кошторисним контролем, важливе місце в системі внутрішньогосподарчого контролю інновацій. Хоча контроль достовірності, з погляду його економічного значення, передує кошторисному контролю, а контроль ефективності слідує за ним, і всі три етапи внутрішньогосподарчого контролю повинні здійснюватися послідовно і комплексно, на практиці організації звичайно обмежуються контролем достовірності і ефективності. Контроль ефективності інновацій може значною мірою замінювати кошторисний контроль в рішенні задач управління інноваціями, при цьому функції виявлення і класифікації відхилень реалізуються в ході проведення аналізу чинника показників ефективності інновацій. Як правило, через відсутність розвиненої системи кошторисного планування від формалізованого кошторисного контролю відмовляються невеликі і середні організації, і потреби управління задовольняються за рахунок контролю ефективності. Контроль ефективності, або операційний контроль (останній є більш широким поняттям, що включає контроль продуктивності [41]) близький за своїм змістом до аналізу і оцінки ефективності інновацій, який є його складовою частиною. Особливостями операційного контролю є акцент на поточному і подальшому етапах, на відміну від аналізу ефективності, орієнтованого більшою мірою на попередній (перспективний) етап оцінки нововведень.

Метою контролю ефективності, як і операційного контролю інновацій, є поліпшення результатів реалізації інноваційних проектів і, завдяки цьому, поліпшення фінансового положення і результатів діяльності організації в цілому. Для досягнення вказаної мети суб'єктами контролю - керівниками організації, її підрозділів або проектів, службами планування, маркетингу і т.д.,

бухгалтерськими підрозділами - проводиться попередня, поточна і подальша оцінка ефективності діяльності інноваційних сегментів, порівняння одержаних оцінок з прийнятими в організації пороговими критеріями, визначення впливу проектів на компанію і пошук варіантів поліпшення результатів інноваційної діяльності. Як для перспективної, так і для подальшої оцінки економічно обґрунтованими критеріями виступають дисконтні показники, такі як чиста поточна вартість інновацій і її похідні. Крім того, оцінці підлягають ризики інноваційних сегментів і їх вплив на ризики економічного суб'єкта. На етапах поточного і подальшого контролю, як правило, не проводиться оцінка конкуруючих альтернатив або формування портфеля реальних інвестицій, але розглядається економічна доцільність продовження реалізації проектів, і оцінюються варіанти подальшого розвитку. У багатьох випадках аналіз і контроль ефективності інновацій не відделимы від процесу ухвалення оперативних і стратегічних управлінських рішень.

Контроль достовірності даних бухгалтерського обліку і звітності по інноваційній діяльності контроль ефективності і служить основою для його проведення. У зв'язку з комплексним характером інновацій контроль достовірності складається з багатьох розділів, відповідних контролю (аудиту) окремих ділянок бухгалтерського обліку і звітності. Так, перевірка облікових даних по формуванню первинних інвестиційних витрат інновацій, що складаються з вкладень в придбання і створення нематеріальних активів, основних засобів і витрат на зв'язані розробки, проводиться в рамках контролю капітальних вкладень, основних засобів, нематеріальних активів і контролю витрат економічного суб'єкта. Аналогічно, перевірка достовірності даних про доходи і витрати по експлуатації інновацій не має принципових особливостей в порівнянні з контролем доходів і витрат по звичних видах діяльності. При проведенні контролю достовірності, як попереднього етапу для контролю відповідності і операційного контролю, проте, необхідно враховувати відмінні риси інноваційної діяльності, а саме формування активів, доходів і витрат інновацій, з тим, щоб забезпечити повноту і узгодженість контрольних заходів,

а також знайти найвірогідніші помилки у віддзеркаленні вказаних об'єктів в бухгалтерському обліку. Крім того, контроль достовірності інновацій має особливості, властиві перевірці облікових даних за проектами, а саме відсутність у ряді випадків роздільного обліку (особливо в частині активів і зобов'язань), необхідність у зв'язку з цим перевіряти результати суміжних сегментів і періодів, особливий порядок визначення ризиків контролю і рівня істотності, і т.п. Для практичного вирішення вказаних питань можна рекомендувати аналітикам і внутрішнім аудиторам використовувати положення аудиторських стандартів "Перевірка прогностної фінансової інформації" "Аудит оцінних значень в бухгалтерському обліку", а також "Істотність в аудиті" [36].

Важливим елементом методики контролю достовірності даних обліку і звітності є визначення і використання рівня істотності, або порогового значення помилок і спотворень, перевищення якого приведе до ухвалення зацікавленими користувачами даних звітності до ухвалення невірних управлінських рішень. На практиці можуть використовуватися різні підходи до визначення рівня істотності, відповідні федеральному правилу (стандарту) аудиту "Істотність в аудиті" [36]. Так, даний показник може бути встановлений як частка від об'ємів фінансування або доходів проекту, або як средневзвешенное значення декількох показників активів, зобов'язань, доходів і витрат інновацій. На наш погляд, обмеженість інновацій в часі (кінцівка терміну реалізації проекту, що допускається в більшості випадків) і їх відособленість як джерела доходів допускає вживання альтернативного підходу, що забезпечує більш високу надійність оцінок. Рівень істотності пропонується визначати, виходячи з впливу помилок на критерій оцінки інновацій, наприклад, на дисконтний показник (чисту поточну вартість і ін.) або на рейтингову оцінку. При цьому порогове значення допустимих відхилень піддається більш обґрунтованому визначенню, у тому числі і тому, що відомі вимоги до граничних значень оцінних показників.

«Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості підприємств включає такі етапи (рис. 2.3)» [36].

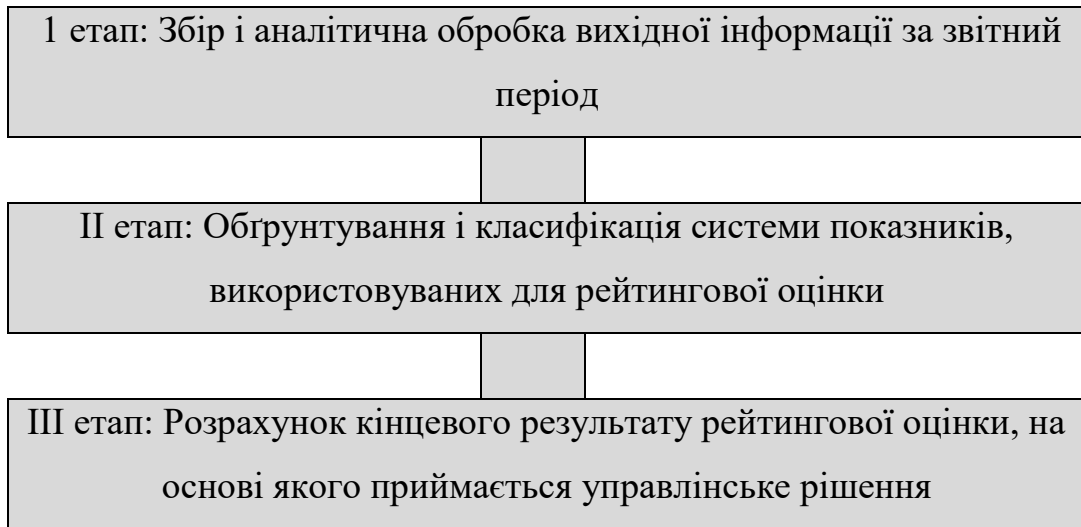


Рис. 2.3. Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості підприємств

«Дана система показників дозволяє визначити їх рейтинг для залучення інвестицій. Ці пропозиції є важливою методологічною базою для подальшого дослідження в даному напрямі і формування концепції залучення не лише вітчизняних, але і іноземних інвестицій» [24].

«Інший методичний підхід, крім аналізу фінансового стану підприємства, передбачає також внесення додаткових складових і створення комплексної системи показників для оцінки інвестиційної привабливості» [12].

2.2. Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства

«Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства використовують такі групи показників: оцінка майнового стану; коефіцієнти ліквідності; показники фінансової стійкості; показники ділової активності; рентабельність» [12].

«У таблиці 2.1 представлені формули розрахунку показників для аналізу фінансового стану підприємств» [8].

Таблиця 2.1

Розрахунок показників для аналізу фінансового стану підприємств

Показник	Формула розрахунку	Формула з використанням статей фінансової звітності
1	2	3
<i>1. Показники ліквідності (використовуються дані форми 1 «Баланс»)</i>		
1.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	К 1.1 = (Грошові кошти + поточні фінансові інвестиції) : Поточні зобов'язання	(Стр.220 + стр.230 + стр.240) : (стр.620 + стр.630)
1.2. Коефіцієнт загальної (поточною) ліквідності (покриття)	К 1.2 = (Грошові кошти + поточні фінансові інвестиції + дебіторська заборгованість) : Поточні зобов'язання	(Стр.260 + стр.270) : (стр.620 + стр.630)
1.3. Коефіцієнт швидкої ліквідності	К 1.3 = Оборотні активи : Поточні зобов'язання	Стр.260 : (стр.620 + стр.630)
<i>2. Показники фінансової стійкості (використовуються дані форми 1 «Баланс»)</i>		
2.1. Коефіцієнт незалежності (автономії) власного капіталу	К 2.1 = Власний капітал : Валюта балансу	Стр.380 : стр.640
2.2. Коефіцієнт маневреності власних засобів	К 2.2 = Власні оборотні активи : Власний капітал	[(Стр.260 + стр.270) - (стр.620 + стр.630)] : стр.380
2.3. Коефіцієнт фінансової стабільності	К 2.3 = Власний капітал : Позиковий капітал	Стр.380 : (стр.430 + стр.480 + стр.620 + стр.630)
2.4. Коефіцієнт інвестування	К 2.4 = Власний капітал : Необоротні активи	Стр.380 : стр.080
<i>3. Показники прибутковості і ділової активності (використовуються дані форми 1 «Баланс» і форми 2 «Звіт про фінансові результати»)</i>		
3.1. Коефіцієнт рентабельності основної діяльності	К 3.1 = Прибуток від реалізації продукції (валовий) : Собівартість реалізованої продукції	Стр.050 ф. № 2 : стр.040 ф. № 2
3.2. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	К 3.2 = Чистий прибуток : Середня величина власного капіталу	Стр.220 ф. № 2 : [(стр.380 гр. 3 ф. № 1 + стр.380 гр. 4 ф. № 1) : 2]
3.3. Коефіцієнт оборотності активів (трансформації капіталу, ресурсівіддача)	К 3.3 = Виручка від реалізації : Середньорічна вартість активів	Стр.010 ф. № 2 : [(стр.280 гр. 3 ф. № 1 + стр.280 гр. 4 ф. № 1) : 2]

3.4. Коефіцієнт рентабельності реалізації	$K_{3.4} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід (виручка) від реалізації}}$	Стр.220 ф. № 2 : стр.035 ф. № 2
3.5. Коефіцієнт рентабельності активів (всього капіталу)	$K_{3.5} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість активів}}$	Стр.220 ф. № 2 : [(стр.280 гр. 3 ф. № 1 + стр.280 гр. 4 ф. № 1) : 2]

«Розроблена система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств, представлена на рис. 2.4» [31].



Рис. 2.4. Система показників інвестиційної привабливості підприємств

Якнайкращим показником для розрахунку рівня істотності, на нашу думку, є чиста поточна вартість, у зв'язку з простотою її розрахунку, однозначністю оцінок і їх абсолютною величиною, а також економічною обґрунтованістю вживання як критерій оцінки інновацій. Проте, допустиме використання і

інших дисконтних критеріїв, залежно від прийнятої інвестиційної політики організації. Наприклад, виражені у відсотках показники внутрішньої норми рентабельності і її модифікованого варіанту володіють тією гідністю, що допустима погрішність в їх визначенні легко визначається експертним шляхом (як один, 0,5 або 0,1 процентні пункти). Для знаходження допустимої погрішності по NPV, в загальному випадку, відсутній єдиний пороговий рівень для різних проектів. Його можна зафіксувати, наприклад, в частці від первинних інвестицій або значення поточної вартості. В ситуації порівняння альтернативних проектів гранична погрішність визначається величиною, що відділяє проект-лідер від наступного за ним по ефективності. Для окремо взятих інвестицій сама обґрунтована оцінка може бути одержана шляхом знаходження в ході аналізу чутливості із застосуванням вірогідності або по методу Монте-Карло середньоквадратичного відхилення поточної вартості і випадкових помилок, викликаних невизначеністю початкових даних. Рівень істотності у такому разі знаходиться як частка середньоквадратичного відхилення, відповідна малому кроку вірогідності (як приріст аргументу інтегральної функції вірогідності, що змінює її значення в точці математичного очікування на величину від 1 до 5-10%), або як величина випадкової і неусувної погрішності економічних вимірювань. В найпростішому випадку поріг істотності може бути знайдений просто як частка (наприклад, від 2 до 5-10%) від фактичної NPV. Необхідно відзначити, що така оцінка рівня істотності може бути проведена ще до початку фактичної реалізації проекту, на етапі планування інновацій.

Щоб перейти від оцінки порогу істотності відхилень NPV до рівня істотності, застосовного для даних бухгалтерського обліку, можна скористатися різними прийомами. Найпростіший і надійний з них полягає в проведенні аналізу чутливості проектної NPV до зміни ключових змінних, таких як виручка від продажів, витрати і т.д. Знайдені граничні відхилення, при яких NPV змінюється на критичну для ухвалення рішень величину, і є приватними рівнями істотності для вказаних показників. Складніший і менш надійний, з погляду застосовності до різних показників обліку і звітності, метод полягає у визначенні єдиного рівня

істотності як граничного відхилення грошового потоку, що дає в результаті істотне відхилення NPV. У зв'язку з аддитивністю показників доходів і витрат, створюючих грошові потоки, даний рівень істотності буде застосовний до більшості з них, проте відсутні економічні підстави для вибору конкретного періоду або періодів, в які повинен варіюватися грошовий потік. Можна рекомендувати використовувати період, що знаходиться в середині життєвого циклу інновацій, або середневзвешенну величину з чинників поточної вартості для приведення відхилення грошового потоку до відхилення проектної NPV.

У ході вживання показника рівня істотності для цілей контролю достовірності даних про інноваційну діяльність необхідно дотримуватися загальних правил, у тому числі оцінювати сукупною вплив виявлених помилок і порівнювати його з рівнем істотності. За ситуації, коли сумарний вплив виявлених помилок приблизно рівний рівню істотності, можна відповідно до стандарту "Істотність в аудиті" провести додаткові контрольні процедури, щоб сформулювати думку про достовірність даних обліку і звітності, або застосувати оцінку вірогідності для знаходження рівня істотності і зафіксувати граничну погрішність на явно низькому рівні (1...5%). В цьому випадку значуща для ухвалення рішень помилка буде набагато більше рівня істотності і підхід до оцінки достовірності інформації зміниться: якщо відхилення менше або в незначному ступені перевищують рівень істотності, дані обліку і звітності можуть бути визнані достовірними.

Одна з відмітних особливостей внутрішньогосподарчого контролю достовірності інформації обліку і звітності в порівнянні із зовнішнім контролем - аудитом - полягає в тому, що внутрішній аудитор, згідно посадовим інструкціям більшості економічних суб'єктів, повинен виявляти всі помилки і пропонувати способи їх виправлення, тоді як при зовнішньому незалежному аудиті мета перевірки полягає у виразі думки про достовірність бухгалтерської звітності. Тому оцінка достовірності із застосуванням показника рівня істотності не має великого значення для внутрішньогосподарчого контролю; більш того, при реалізації описаного підходу до виконання обов'язків внутрішнього

аудитора (при суцільній перевірці обліку і звітності і виправленні всіх знайдених помилок) оцінка достовірності облікової інформації взагалі стає формальною процедурою. Білі в ході контролю достовірності були виправлені всі виявлені помилки, інформаційна база подальшого контролю повинна бути визнана достовірною.

«Запропоновані показники характеризують фінансовий стан підприємства і є для потенційних інвесторів основою при ухваленні рішення про ефективність інвестицій в аналізоване підприємство, коли ж виникає необхідність вибору між різними об'єктами або інвестування партнерами по бізнесу, доцільно використовувати рейтингову оцінку інвестиційної привабливості підприємств, крім того, пропонована методика рейтингової оцінки дозволяє усунути недоліки, властиві МІОП» [47]:

1. «Отримані великі масиви значень показників, розрахованих за МІОП, фактично не дають можливості зробити висновок про вибір об'єкту інвестування, що можливо лише при порівнянні інвестиційної привабливості різних підприємств» [47].

2. «Кожен показник, окрім цифрового навантаження, має ще і значення вагомості, яка в традиційній формі фінансової звітності відсутня, для визначення співвідношення вагомості різних показників інвесторові потрібно ці співвідношення зафіксувати і зробити розрахунки, залучаючи спеціально підготовлених експертів» [47].

3. «Для проведення розрахунків за МІОП необхідно мати спеціальне програмне забезпечення на базі персональних комп'ютерів, пропонована автором рейтингова оцінка не містить великої кількості показників і тому не настільки складна при розрахунках, аби залучати спеціальне програмне забезпечення для комп'ютерної обробки інформації» [47].

4. «Достатнє ускладнення розрахунків із-за наявності значної кількості коефіцієнтів в групах посилюється в разі термінової необхідності визначення їх приблизних значень, так, в графі 2 показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) досить було б трьох-чотирьох, скажімо, таких як коефіцієнт

незалежності, коефіцієнт фінансової стабільності, коефіцієнт інвестування, коефіцієнт маневреності власних засобів» [47].

2.3. Оцінка інвестиційного проекту підприємства

«Характерною особливістю інвестиційної діяльності крупного промислового підприємства є те, що воно одночасно виступає як об'єктом, так і суб'єктом інвестування, інвестиційна привабливість може розглядатися не лише як фінансово-економічний показник, але і як модель кількісних і якісних показників, що характеризують зовнішнє (політичну, економічну, соціальну, правову) і внутрішнє середовище (визначення позиції об'єкту в зовнішньому середовищі, оцінка його економічного, фінансового, технічного потенціалу), це дасть можливість варіювати кінцевий результат» [12].

«Отже, інвестиційна привабливість – це справедлива кількісна і якісна характеристика зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкту потенційно можливого інвестування» [54].

При підготовці даних для контролю ефективності, як і при проведенні аналізу і планування інновацій, необхідно враховувати особливості віддзеркалення в бухгалтерському обліку даних про грошові потоки, активи і зобов'язання інновацій. Зокрема, компанія може мати орендуються активи, що не збільшують її балансу, або розрахунки з дочірньою компанією можуть проводитися за трансфертними цінами. У всіх випадках перевірка застосовності допущень бухгалтерського обліку і фінансово-інвестиційного аналізу, головним чином принципу обліку всіх витрат за їх поставленою (альтернативної) вартістю, залишається важливим елементом контролю достовірності інформації обліку і звітності.

1) перераховують (прямим рахунком або укрупнено, по статтях витрат) всі очікувані показники бізнес-плану (кошторису або бюджету) інновацій в ціни поточного періоду і, при необхідності, враховують очікувані темпи інфляції. Білі

при плануванні інновацій був вибраний підхід оцінки всіх величин в реальних сумах (за вирахуванням інфляції), перерахунок може не проводитися, проте тоді необхідно перевести всі фактичні показники в ціни базисного періоду, скористатися реальною процентною ставкою для їх дисконтування і врахувати вплив інфляції в окремому розрахунку. Найбільш доцільно, тому, застосовувати фактичні ціни і номінальні процентні ставки, хоча це і пов'язано з погрішністю прогнозів інфляції;

2) враховують відхилення рівня витрат в натуральному виразі (норм витрати ресурсів, трудомісткості і т.д.) від закладених в плані для зміни величини очікуваних витрат;

3) залежно від оцінок і прогнозів динаміки попиту, викликані незалежними зовнішніми чинниками, і результатів оптимізаційного (граничного) аналізу встановлюють майбутні значення об'ємів продажів (в натуральному виразі) і змінюють величини доходів від продажів і змінної статі витрат;

4) враховують зміну процентної ставки у зв'язку з коливаннями фондового ринку і оцінкою власного ризику інноваційної діяльності. Для дисконтування фактичних грошових потоків застосовують номінальні процентні ставки минулих періодів (скоректовані на рівень ризику інновацій), а для майбутніх - середні форвардні ставки. Як практична заміна оцінки ставок по моделі допустимо використовувати середневзвешенну ціну капіталу з поправкою на ризик, при цьому необхідний прогноз її динаміки, пов'язаної з форвардними ставками ринку.

У результаті проведених коректувань оцінка чистої поточної вартості (або іншого дисконтного показника) звільняється від частини ризику, пов'язаного з тими, що пройшли періодами, тобто підвищується, за інших рівних умов, в порівнянні з плановою оцінкою. Це відображає реальний процес зміни оцінки у зв'язку із зниженням ризику активів, що має місце на ефективному ринку капіталу. Для збереження зіставності планових і фактичних оцінок дисконтування планових і фактичних грошових потоків проводиться по одних і

тих же процентних ставках. У результаті одержують оцінку очікуваної поточної вартості інновацій, що використовує всю доступну на даний момент інформацію, порівняно з оцінкою за планом, що враховує фактичний рівень цін і процентних ставок (для забезпечення зіставності). Різниця оцінок покаже вплив рівня витрат в натуральному виразі і об'ємів продажів, тобто чинників, повністю або частково контрольованих організацією.

Форма внутрішньої звітності, призначена для поточної оцінки і контролю ефективності інновацій і є оцінками чистої поточної вартості інновацій при збереженні планових значень норм витрати ресурсів і об'ємів продажів і при розповсюдженні спостережуваних тенденцій на майбутні періоди відповідно. "Ставка дисконтування" заповнюється фактичними даними до поточного періоду включно; рекомендується використовувати скоректовану на ризик середневзвешенну ціну капіталу або процентну ставку по засобах цільового фінансування інновацій. Очікувані значення ставки дисконтування знаходяться, виходячи з останнього фактичного показника і тенденцій його зміни, спостережуваних на фондовому ринку для активів з порівнянним рівнем ризику і терміном вкладень (по структурі форвардних процентних ставок).

Позитивне або негативне значення відхилення чистої поточної вартості говорить про позитивну або негативну тенденцію в організації і здійсненні управління інноваціями. Більш докладні висновки про причини тенденцій і необхідні заходи може дати аналіз чинника показників ефективності інновацій. Порівняння величини очікуваної чистої поточної вартості або іншого показника оцінки ефективності інновацій з пороговим значенням, прийнятим в даній організації, дозволяє зробити висновок про перспективність подальшої реалізації проекту. Крім того, складовою частиною контролю ефективності є багатоваріантний і оптимізаційний (граничний) аналіз інновацій, дозволяючі виробити оптимальні варіанти ухвалюваних рішень.

Таким чином, економічні суб'єкти, особливо малі і середні, схильні обмежувати систему внутрішньогосподарчого контролю інноваційної діяльності розділами контролю достовірності і контролю ефективності, не застосовуючи

формальну систему кошторисного контролю. Контроль ефективності інновацій є особливо дієвим інструментом управління, коли на підприємстві здійснюється один інноваційний проект, або саме виробництво є інновацією. В цих випадках операційний контроль здатний замінювати кошторисний контроль інновацій в рішенні всіх його основних задач. Необхідною передумовою проведення операційного контролю є попередній контроль достовірності даних обліку і звітності, що проводиться з метою підтвердження надійності інформаційної бази аналізу і контролю і застосовності принципів фінансово-інвестиційного аналізу до показників грошових потоків інновацій. Контроль ефективності проводиться на основі планових, фактичних і скоректованих розрахункових значень, у тому числі з використанням прогнозних даних про майбутні грошові потоки. Розраховані оцінки дисконтних критеріїв (чистої поточної вартості інновацій) служать підставою для ухвалення оперативних і коректування стратегічних управлінських рішень. На нашу думку, практичне вживання запропонованих для контролю ефективності інновацій підходів, як і методики кошторисного контролю, не тільки підвищують обґрунтованість і оперативність ухвалюваних рішень, але і сприяють підвищенню ефективності інноваційної діяльності і зниження ризиків економічних суб'єктів, залученню необхідних інвестицій і підвищенню гарантій їх повернення і окупності.

«Державний підхід до оцінки інвестиційної привабливості зводиться до аналізу фінансово-економічного стану, зокрема: інтегральної оцінки інвестиційної привабливості та поглибленому аналізу фінансово-господарського стану» [54].

«Методика визначає інвестиційну привабливість підприємства зі сторони фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог та інтересів інвестора відносно конкретного підприємства, яка може визначатися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки, остання є показником, в якому акумулюються значення інших показників, скоректованих відповідно до їх вагомості» [54].

Висновки до другого розділу

1. «Інвестиційна привабливість, що є кількісною і якісною характеристикою зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкту потенційно можливого інвестування, може бути оцінена за допомогою комплексної системи показників, яка, в першу чергу, включає інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства, для його розрахунку використовуються такі групи показників: 1) оцінка майнового стану; 2) коефіцієнти ліквідності; 3) показники фінансової стійкості; 4) показники ділової активності; 5) рентабельність» [14].

2. «Інвестиційний процес впливає практично на всі оціночні показники діяльності підприємства: обсяг виробництва і якість продукції, продуктивність праці і величину фонду заробітної плати, фондівіддачу і рівень використання матеріальних ресурсів, собівартість продукції, розмір прибутку і рівень рентабельності» [28].

3. «Виходячи з системи показників, які рекомендуються, інвестиційну привабливість підприємства доцільно оцінювати за такими параметрами: оцінка галузі, в якій здійснює свою операційну діяльність об'єкт інвестування; аналіз основних показників господарської діяльності і фінансового стану реципієнта; вивчення інвестиційних якостей фінансових інструментів емітента; аналіз впливу інвестування на економічні показники господарської діяльності підприємства; аналіз економічної ефективності інвестиційного процесу» [34].

РОЗДІЛ 3 ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Забезпечення системного підходу до управління інвестиційним процесом при формуванні конкурентних переваг підприємства

«Основою для ухвалення ефективних, якісних рішень є повна, точна, оперативна інформація про стан всіх напрямів діяльності підприємства – виробничої комерційної і фінансової, можна запропонувати такі цілі, пов'язані з управлінням інвестиційною діяльністю. (табл. 3.1)» [12].

Таблиця 3.1

Управлінські цілі в області інвестиційної політики підприємства

Планування
1. У якому напрямі необхідно розвивати інвестиційну діяльність того або іншого підприємства? 2. Якими мають бути цілі, пов'язані з впровадженням інвестиційних проектів? 3. Які стратегію і тактику слід вибрати для досягнення поставлених цілей? 4. Які зміни відбуваються на ринку, в суспільстві, і як вони можуть позначитися на інвестиційній політиці підприємства?
Організація діяльності
1. Яким чином необхідно організувати роботу підприємства для впровадження інвестиційних проектів? 2. Як доцільно укрупнити блоки виконуваних інвестиційних робіт? 3. Як скоординувати функціонування виокремлених блоків для швидкого і гармонійного досягнення цілей управління інвестиційною діяльністю? 4. Чи доцільно змінювати структуру підприємства з врахуванням змін в зовнішньому оточенні?
Мотивація
1. Яким чином зацікавити працівників підприємства в швидкому впровадженні інвестиційних проектів? 2. Якою мірою можна підвищити продуктивність праці і задоволеність роботою, пов'язаною з інвестиційною діяльністю?
Контроль
1. Якими показниками необхідно вимірювати результати роботи персоналу, задіяного в інвестиційному процесі? 2. З якою частотою необхідно оцінювати ці показники? 3. У якій мірі досягнуті цілі щодо освоєння інвестиційних ресурсів? 4. Які корективи необхідно внести до інвестиційної політики підприємства?

«Ці умови визначаються величезною кількістю чинників, таких як перспективи розвитку ринку, можливості застосування науки і технології, економічні, геополітичні і навіть кліматичні умови в країні».

«Виконання вказаних завдань вимагає створення і впровадження нової продукції в мінімальні терміни і з найменшими виробничими витратами за умови забезпечення її високої якості і надійності в експлуатації. Це немислимо без розробки комплексної системи управління інвестиційною діяльністю, що складається з підсистем (Рис. 3.1)» [31]:

- 1) «збору даних, включаючи маркетингові дослідження;
- 2) ухвалення управлінського рішення виходячи з методів і моделей його обґрунтування;
- 3) контролю реалізації управлінського рішення на основі аналізу інвестиційного процесу і його впливу на економічні показники» [31].

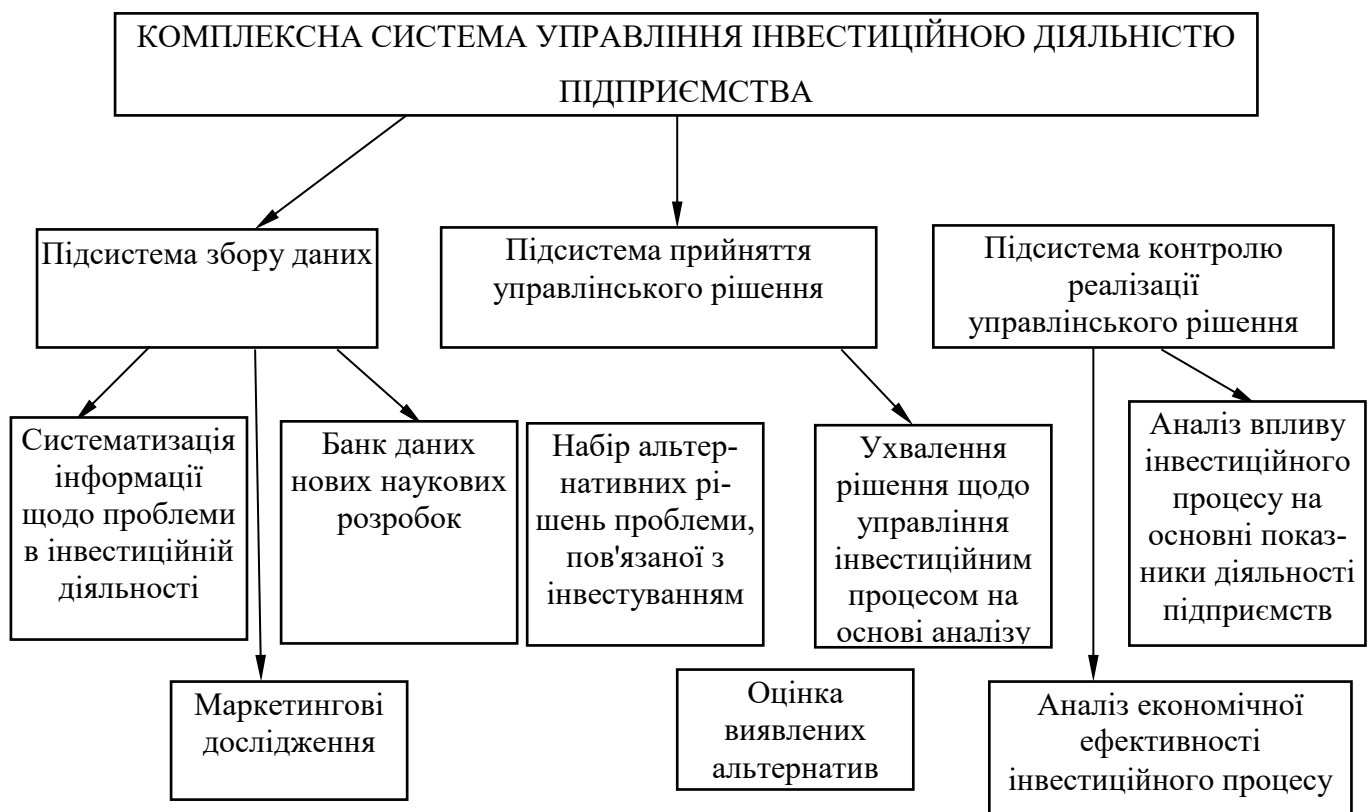


Рис. 3.1. Комплексна система управління інвестиційною діяльністю підприємства

«Природно, рішення в області управління інвестиційною діяльністю підприємства, носять комплексний характер, оскільки вироблення концепції виробництва нового продукту залежить від інтуїції керівника, вимагає детального аналізу політики, що проводиться, планів і досвіду роботи» [16].

«Метою управління інвестиціями є визначення основних стратегічних напрямів виходячи із загальноприйнятого підходу до життєдіяльності виробів: розробка і впровадження нової продукції; модернізація і удосконалення виробів, що випускаються; подальший розвиток виробництва традиційних видів продукції; зняття з виробництва застарілих моделей. Проте випуск нових видів продукції стає пріоритетним напрямом стратегії підприємства, яке визначає всі останні напрями: наука, виробництво, продукт» [45].

Зразкова форма аналітичної таблиці для проведення поточного і подальшого контролю витрат на розробки, що забезпечує виявлення відхилень від кошторису і їх підрозділ по початкових чинниках, (числові дані представляють умовний приклад інноваційного проекту). Попередній контроль не вимагає коректування на рівень цін, і полягає, як правило, в порівнянні об'ємів фінансування за планом і по лімітах бюджету компанії. Його доцільно проводити спільно з контролем інших етапів інновацій. Відхилення, виділені в аналітичній таблиці, потрапляють в загальне зведення виявлених відхилень, в розрахунок скоректованої оцінки чистої поточної вартості інновацій, а також служать підставою для ухвалення безпосередніх управлінських рішень.

Всі розрахунково-аналітичні таблиці кошторисного контролю можуть також служити формами внутрішньої звітності. Має особливості, пов'язані з порядком ведення бухгалтерського обліку. Зокрема, включення витрат по обслуговуванню кредитів і позик у вартість запасів викликає необхідність їх виділення для цілей аналізу; крім того, витрати додатково підрозділяються на витрати і вкладення у необоротні активи. Виділення витрат на сплату податків і розподілюваних непрямих витрат сприяє підвищенню ефективності контролю і обліку відхилень, викликаних вживанням облікових методів і облікової політики. Угрупування витрат запропоновано на основі прийнятої в Типових

методичних рекомендаціях по планування, обліку і калькуляції собівартості науково-технічної продукції [33] і що використовується більшістю науково-дослідних організацій, а також інвестиційними фундаціями і фундаціями підтримки інновацій. Відхилення визначаються як різниця між витратами у фактичних цінах за умов плану і плановими витратами (виявлення впливу чинника цін) і різниця між фактичними витратами і витратами у фактичних цінах за умов плану відповідно. Передбачається, що до початку реалізації інновацій організований роздільний облік витрат на дослідження і розробки, або вибірка даних проводиться по суті господарських операцій з оборотних відомостей і інших облікових реєстрів.

Угрупування витрат на споруду об'єктів основних засобів господарським способом проведена по статтях калькуляції собівартості в будівництві. Для цілей управління необхідно виділяти відхилення від кошторису по даних статтях, викликані впливом зміни рівня цін, а також зміною (оперативним коректуванням) планів організації. Зміни в плані, розраховані за цінами базисного періоду, враховуються окремо, при необхідності вводяться відповідні графи. В більшості випадків, у відсутність змін кошторисів будівництва і т.п., для цілей контролю зручно використовувати без вказаних додаткових граф. Довідково приводяться суми витрат, списаних в звітному періоді з рахунку на рахунки обліку основних засобів і нематеріальних активів, тобто вартісна оцінка об'єктів, введених в експлуатацію за період. Вкладення в створення нематеріальних активів в частині витрат кореспондують з підсумками. Таким чином, дозволяє повністю контролювати виконання кошторисів на інвестиційному етапі життєвого циклу інновацій.

Аналіз показників дозволяє зробити висновок, що за даним інноваційним проектом за звітний період спостерігалася абсолютна і відносна перевитрата засобів фінансування інвестицій. Проте більш істотний вплив на кінцевий результат періоду зробили зовнішні чинники - зростання рівня цін, що викликало негативні відхилення, і зростання об'ємів продажів, що надало в даному випадку позитивний вплив. Для оцінки значущості впливу вказаних чинників необхідно

оцінити не тільки абсолютні величини відхилень, але і відносний рівень істотності, порівнявши його зі встановленим на підприємстві граничним значенням.

Рівень істотності стосовно кошторисного контролю фінансово-господарської діяльності організацій розуміється не стільки як граничне значення помилки, перевищення якого зробить дані обліку недостовірними і приведе до помилкових рішень зацікавлених користувачів, скільки як межа відхилень від плану, перевищення якої вабить ухвалення відповідних управлінських рішень і заходів реагування. Для цілей кошторисного контролю рівень істотності звичайно встановлюють у відсотках від ключового (критичного) показника. В даному прикладі відхилення за рахунок зовнішніх чинників складає 12,2% від планового інвестиційного грошового потоку, а відхилення, викликане внутрішніми причинами - 5,2%. З погляду практики управління проектами такі відхилення знаходяться вище за межу істотності, яка звичайно складає від 2 до 10% від кошторисних показників [38].

Виходячи з економічного значення і практичного досвіду кошторисного контролю і враховуючи важливість якісної оцінки відхилень для ухвалення рішень, ми пропонуємо розраховувати для цілей контролю інноваційної діяльності декілька значень рівня істотності відхилень. В першу чергу, індивідуальні шкали істотності повинні бути встановлені для відхилень, викликаних зовнішніми і внутрішніми чинниками. Відхилення, викликані внутрішніми чинниками, означають неефективність поточного (оперативного) управління або помилки нормування витрат і планування інновацій, тому для них повинен бути прийнятий більш низький поріг реагування, ніж для зовнішніх впливів. Проте, відхилення, викликані зовнішніми причинами, також вимагають оцінки і втручання, оскільки можуть означати помилки в стратегічному плануванні і середньостроковому прогнозуванні або принципова зміна економічної ситуації, при якій повинні бути переглянуті плани і сама доцільність проекту. Рівень істотності відхилень, викликаних зовнішніми причинами, доцільно встановлювати вище, ніж для внутрішніх чинників. Крім того, можна

рекомендувати диференціювати пороги істотності по ступеню радикальності заходів управлінського реагування (наприклад, для зовнішніх чинників на нижньому порозі уточнюються плани і прогнози, на верхньому - переглядаються допущення і система методів планування і управління інноваціями).

Для зручності контролю по об'єктах, що придбавалися, первинною ознакою класифікації витрат є види об'єктів, а для створюваних - статті витрат. Проте кошторисний контроль необхідно здійснювати по кожному об'єкту необоротних активів, як і по кожній статті калькуляції. Відстежуються також об'єми і терміни введення в експлуатацію об'єктів необоротних активів, що зменшують залишки незавершеного будівництва і вкладень в нематеріальні активи і збільшуючі власні необоротні активи проекту (або сегменту інноваційної діяльності). Додаткові показники зміни дебіторської і кредиторської заборгованості дозволяють контролювати грошові потоки інвестицій, як ключовий елемент бюджетів (кошторисів) організації. При цьому з складу інвестиційного грошового потоку виключаються витрати по обслуговуванню позикового капіталу, що включаються відповідно в первинну вартість інвестиційних активів. Найважливішим етапом інноваційної діяльності є етап виходу на ринок і зростання продажів, або етап експлуатації інновацій. Кошторисний контроль на даному етапі не може обмежитися тільки зіставленням планових і фактичних витрат, оскільки найістотнішими для оцінки інновацій є фінансові результати експлуатації інновацій, що складаються з доходів і витрат. Найбільш просто визначаються фінансові результати від продажів нового продукту, або від нового сегменту ринку збуту. В даному випадку ми рекомендуємо скористатися для проведення кошторисного контролю, включаючи показники про прибутки і збитки для планових і фактичних умов. Необхідно відзначити, що розрахунок операційного грошового потоку включає зменшення чистого прибутку на суми приток і відтоків грошових коштів від інвестиційної і фінансової діяльності. Ситуація з упровадженням нової технології, що не відображається на об'ємі продажів, але знижуючому витрати на виробництво і реалізацію, може бути проаналізована за

допомогою спрощеного варіанту, включаючи тільки дані про витрати. Проте для випадків, коли ефект нововведень визначається приростом або зниженням тих або інших економічних показників, контроль абсолютних величин доходів і витрат недостатньо зручний для вирішення задач управління. Складність контролю приростів полягає у відсутності фактичних даних про доходи і витрати, які б мали місце без нововведень. Тому можна рекомендувати знаходити вказані величини розрахунковим шляхом, коректуючи планові показники на зміни рівня цін, об'ємів продажів і враховуючи вплив інших зовнішніх чинників. Приклад форми внутрішньої звітності, призначеної для проведення кошторисного контролю приростних величин доходів і витрат. Пропонований підхід полегшує перехід від кошторисного контролю до контролю ефективності інновацій і підвищує інформативність показників відхилень, чим сприяє зростанню обґрунтованості і оперативності ухвалюваних управлінських рішень.

«Інформація про темпи реалізації інвестиційних проектів і чинники, що впливають на об'єм реалізації, реєструється в бухгалтерському звіті. Досліджуються також умови, при яких даний виріб був придбаний покупцем, що важливо при визначенні ціни, оцінці майбутніх моделей і при рекламі» [20].

«Успіх продукції багато в чому залежить від ціни на неї. Основним критерієм визначення ціни на продукт виступає ціна на старий або аналогічний продукт на ринку. Для встановлення відповідності ціни і вартості продукту система складання звітів про ці показники має бути швидкою і ефективною, на додаток до звітів бухгалтера повинні складатися окремі таблиці, що містять основні показники, які всесторонньо характеризують новий виріб» [18].

«Отже, впровадження комплексної системи управління інвестиційною діяльністю, що складається з підсистем збору даних, ухвалення управлінських рішень, контролю їх реалізації, сприятиме підвищенню ефективності інвестиційних проектів, а також дозволить виявити пріоритетні напрями інвестиційної політики підприємства» [18].

3.2. Оцінка ризиків інвестиційної діяльності

«Процес управління інвестиційною діяльністю підрозділяється на 5 етапів:

- 1) діагностика проблеми, яка виникла в інвестиційній політиці підприємства;
- 2) формулювання обмежень і критеріїв для ухвалення рішення;
- 3) виявлення набору альтернативних вирішень проблеми інвестиційної політики;
- 4) оцінка виявлених альтернатив;
- 5) ухвалення рішення по управлінню інвестиційним процесом» [26].

«На першому етапі на основі збору і систематизації інформації про технологічні зміни на ринку, про нові науково-дослідні і дослідно-конструкторські розробки, про маркетингові дослідження, про потенційні можливості підприємства відносно виробництва нової продукції, про цільові ринки і тенденції їх розвитку діагностується проблема, яка виникла в інвестиційній політиці підприємства і регіону в цілому» [16].

«На другому етапі мають бути визначені чинники реалістичності прийнятих рішень в області інвестиційної політики: адекватність способів; достатня кількість робітників необхідної кваліфікації; можливість закупівлі якісних виробничих ресурсів за прийнятними цінами; привабливість області, вплив і проникнення конкурентів; відповідність новій продукції спеціалізації підприємства; створення технологічного процесу виготовлення нового виду продукції; можливості використання нових розробок для удосконалення товарів, що вже випускаються; вплив виробництва і збуту нового виробу на фінансовий стан підприємства; патентна чистота майбутньої моделі; потреба ринку саме в даному виробі» [32].

«На третьому етапі здійснюється відбір інформації, яка стосується вирішення проблеми, формується сукупність альтернатив в області інвестиційної політики підприємства» [26].

«Четвертий етап передбачає оцінку виявлених альтернатив на підставі розроблених на другому етапі критеріїв ухвалення рішень, аналіз економічної ефективності альтернативних рішень щодо впровадження інвестиційних проектів повинен проводитися в комплексі з розробкою програми маркетингу: оцінка якості і споживчих властивостей виробу; оцінка попиту і об'єму продажів; терміни освоєння нової продукції і виходу з нею на ринок; аналіз і оцінка прибутковості виробництва нових моделей» [47].

Відхилення підрозділяються на викликані зовнішніми і залежні від внутрішніх чинників. У кожному конкретному випадку порядок розрахунку даних відхилень може варіюватися, але загалом суми складаються з відхилень за рахунок зміни цін і, можливо, за рахунок об'ємів продажів.

Аналітикам необхідно враховувати, що зміна об'ємів продажів прямо залежить від дії керівництва організації; крім того, навіть зміна цін на ресурси піддається контролю при виборі постачальників. Тому розмежування відхилень є найвідповідальнішим етапом проведення кошторисного контролю інновацій. Відхилення за рахунок зовнішніх чинників відображають чисту економію (перевитрата) по кошторису і складаються з впливу рівня витрати ресурсів в натуральному виразі і, можливо, впливу об'єму продажів. Найбільш точно розподілити вплив об'єму продажів дозволяє граничний або чинник аналіз попиту на ринку, що враховує вплив конкуренції, зміни цін і автономну динаміку попиту, а також інші чинники.

Використовування для кошторисного контролю форми, дозволяє також контролювати грошові потоки інновацій, що є невід'ємною частиною оцінки виконання фінансових планів організації. Для цього до складу показників введені амортизаційні відрахування і зміни залишків дебіторської і кредиторської заборгованості, необхідні для розрахунку грошових потоків непрямым методом. Операційні грошові потоки формуються з прибутку до оподаткування за вирахуванням податку на прибуток амортизаційних відрахувань і приросту кредиторської заборгованості, зменшеного на величину приросту дебіторської заборгованості. З операційного грошового потоку

додатково віднімаються елементи, що входять до складу грошових потоків від інвестиційної і фінансової діяльності: доходи і витрати від вибуття необоротних активів (з відповідною часткою зміни залишків заборгованості), процентні виплати і інші витрати по обслуговуванню капіталу, витрати на розробки, раціоналізацію і дослідження ринку (відношені до інвестиційних витрат). Одержані відхилення по грошових потоках можуть безпосередньо використовуватися для отримання скоректованих оцінок ефективності інновацій або для аналізу чинника відхилень таких оцінок від планового рівня.

Показники визначаються в наступному порядку: спочатку знаходяться розрахункові значення величин доходів і витрат при фактичному об'ємі продажів і у фактичних цінах відповідно до плану інновацій, потім на підставі того ж плану і розрахунків-обґрунтувань проекту розраховуються умовні величини доходів і витрат, які виникли б без упровадження новин в тих же умовах діяльності.

З цією метою коректують планові або історичні величини на рівень поточних цін і, при необхідності, на зміну об'ємів продажів. Доцільно враховувати окремо ту частину відхилень об'ємів, яка доводиться на вплив незалежних чинників зовнішнього середовища, і ту, яка залежить від дії керівництва. Потім знаходять прирости по статтях доходів і витрат і розраховують грошові потоки і відхилення. Грошові потоки інновацій складаються з приростів доходів і витрат, скоректованих на прирости негрошової статі витрат (амортизаційні відрахування, зміна залишків дебіторської і кредиторської заборгованості і т.п.). Аналогічно проводиться виключення з операційного грошового потоку інвестиційних і фінансових складових. Контрольними показниками в даному випадку можуть виступати як відхилення по грошових потоках, так і по приростах статей доходів і витрат.

Пропонований підхід дозволяє більш точно оцінювати вплив управлінських дій на реалізацію інновацій, полегшує встановлення взаємозв'язку кошторисного контролю і контролю ефективності, а також наближає критичні показники (контрольні крапки) до показників кошторисного планування. Проте для прояву вказаних переваг потрібна не тільки розробка бізнес-планів і

формування системи аналітичного обліку відповідно до вимог кошторисного контролю, але і великий об'єм аналітичної роботи, а також використання надійніших початкових даних і методів коректування показників. Враховуючи потребу у виділенні впливу зовнішніх і внутрішніх чинників на відхилення об'ємів продажів, а також велику значущість правильного визначення даних відхилень, ми пропонуємо використовувати з цією метою наступний підхід.

Передбачається, що зміна об'ємів продажів (в натуральному виразі) пов'язана з дією наступних чинників:

- рівень ціни на продукцію (товари, послуги), встановлюваний економічним суб'єктом - внутрішній чинник;
- витрати на стимулювання збуту (рекламу, сервісне обслуговування і т.д.) - внутрішній чинник;
- автономна динаміка попиту на продукцію, залежна від доходів споживачів, їх очікувань, дій конкурентів (їх рівня цін і т.п.), продажів доповнюючих товарів і інших зовнішніх чинників.

Для існуючого достатньо тривалий час ринку може бути проведений кореляційний аналіз багаточинника продажів, що визначає вплив ціни, витрат на стимулювання продажів і інших чинників (що розглядаються як одна незалежна змінна) на об'єм продажів. Результати такого аналізу можуть бути доповнені або замінені експертною оцінкою коефіцієнтів еластичності попиту за ціною, витратами на рекламу і т.д. Методи бізнес-статистики для оцінки параметрів функції попиту ефективні за наявності даних не менше ніж по 5-10 пунктам (поєднанням ціни і об'ємів продажів) і у відсутність істотних якісних змін умов зовнішнього і внутрішнього середовища.

Тоді можливо оцінити з використанням моделі вплив на об'єм продажів змін ціни і витрат на стимулювання збуту, тобто чинників, контрольованих менеджментом організації. Залишкова зміна покаже вплив зовнішніх незалежних змінних. Проте описаний підхід є у великій мірі спрощеним, оскільки не враховує оптимальності управлінських дій. На основі залежності і

даних про витрати виробництва і обігу (головним чином, про змінні і постійні витрати) може бути проведений граничний (оптимізаційний, або нормативний) аналіз і знайдено відхилення контрольованих змінних від оптимальних значень, а об'єму продажів - від якнайкращого для даних умов зовнішнього середовища. Такий аналіз входить складовою частиною в підсистему контролю ефективності інновацій і спирається, у тому числі, на результати кошторисного контролю.

Для цілей проведення кошторисного контролю експлуатації інновацій рекомендується виділяти вплив контрольованих (внутрішніх) чинників на об'єм продажів як суму впливу зміни ціни і зміни витрат на стимулювання збуту (рекламного бюджету і інших аналогічних витрат). При цьому як базисна береться фактична ціна продажу, а поточної - планова, а знайдене відхилення береться із зворотним знаком. Аналогічно знаходиться вплив на об'єм продажів змінної (витрати на рекламу). Залишкове відхилення об'єму продажів розглядається як вплив зовнішніх чинників.

За наслідками проведення всіх етапів поточного або подальшого кошторисного контролю заповнюється зведення виявлених відхилень. Відхилення групуються по грошових потоках - операційним, інвестиційним і фінансовим, - що дає можливість контролювати вплив не тільки доходів і витрат, але і окремої статі активів і зобов'язань (дебіторської і кредиторської заборгованості). Відхилення, що підрозділяються з їх причин на виниклі через дію зовнішніх і внутрішніх чинників, служать основою для оцінки виконання кошторису (бюджету) інновацій і ухвалення управлінських рішень. Формування даного регістра звітності, може проводитися щомісячно або щокварталу, залежно від організаційних особливостей господарюючого суб'єкта.

Інвестиційні грошові потоки визначаються як сума виплат по розробках і інвестицій у необоротні активи. Операційні грошові потоки переносяться, а фінансові складаються з відповідних підсумків. До ухвалення рішень за наслідками кошторисного контролю з використанням всієї системи регістрів внутрішньої звітності застосовні вищенаведені положення, оцінки істотності відхилень, що стосуються. В даному випадку загальні рішення ухвалюється на

основі оцінки відхилень зведених регістрів, а рішення по окремих ділянках контролю і управління - на основі контролю окремих напрямів інноваційної діяльності, який також дозволяє більш детально виявити причини істотних відхилень. Слід також враховувати, що неістотні відхилення в сумі можуть давати істотну розбіжність з плановими показниками. Окрім контролю відхилень по статтях доходів і витрат, для оцінки виконання кошторисів (бюджетів) інновацій рекомендується також контролювати структуру і величину активів і зобов'язань інновацій, у тому числі склад джерел фінансування і витрати по їх обслуговуванню. Для цього можна заповнювати форму внутрішньої звітності. До складу активів і зобов'язань інноваційного сегменту включаються лише статті, прямо пов'язані із здійсненням інноваційної діяльності, такі як устаткування, що використовується для виробництва продукції, або цільові кредити і позики. Ряд статі активів і зобов'язань, безпосередньо пов'язаних з інноваційною діяльністю, але не допускаючих прямої оцінки за даними обліку і звітності, наприклад, окремі матеріальні запаси або зобов'язання перед постачальниками, повинні бути обґрунтовано розподілені між традиційною і інноваційною діяльністю. Величина власного фінансування інновацій знаходиться як різниця між активами і зобов'язаннями проекту. Передбачено виділення зобов'язань, пов'язаних з поточною (операційною) і інвестиційною діяльністю, що важливе для розрахунку грошових потоків інновацій. Довідково розраховується важливий для аналізу і контролю показник чистого виробничого оборотного капіталу (як різниця між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями). Відзначимо, що до складу оборотних активів не включені грошові кошти і їх еквіваленти - вони, як правило, знаходяться у розпорядженні організації в цілому, не відособляючись по окремих сегментах або проектах. Кошторисний контроль активів, зобов'язань і власного фінансування інновацій дозволяє своєчасно виявити перевищення кошторису або недостатнє фінансування, сприяє контролю ризиків інновацій і об'єднує показники доходів, витрат і грошових потоків з показниками бухгалтерського балансу (через зміни залишків заборгованості).

Приведені вище зразки форм внутрішньої звітності призначені для проведення поточного і подальшого кошторисного контролю інновацій. Пропонована методика носить комплексний характер, що дозволяє більш ефективно контролювати результати інноваційної діяльності.

На практиці можуть застосовуватися також окремі елементи даної методики, вибрані відповідно до критерію економічності, тобто із співвідношенням витрат і вигод від контрольних заходів. Наприклад, на одному з основних об'єктів дослідження - контроль зосереджений на етапі капітальних вкладень (капітального будівництва і придбання устаткування), як самій проблемній ділянці програми технічного переозброєння. Можна наголосити на гідності пропонованих форм внутрішньої звітності в порівнянні з вживаними: вони дозволяють проводити коректування на зміну рівня цін і інших зовнішніх чинників і не пов'язані з галузевою специфікою, що робить їх придатними для проведення контролю в різних галузях народного господарства, а результати самого контролю - більш достовірними і придатними для ухвалення оперативних управлінських рішень.

Важливим етапом кошторисного контролю інноваційної діяльності є оцінка її впливу на загальне фінансове полягання і результати діяльності організації. Для цієї мети необхідно вибрати набір критеріїв, що характеризують фінансове полягання, і визначити методи оцінки впливу проекту на ці показники. Як оцінні критерії ми пропонуємо використовувати набір з абсолютних і відносних показників бухгалтерського обліку, звітності, фінансового планування, а також фінансових коефіцієнтів. В їх склад входять грошові потоки компанії і проекту (інноваційного сегменту), активи і зобов'язання, показники рентабельності, оборотності і ліквідності. На наш погляд, за допомогою даних коефіцієнтів можна одержати комплексну характеристику впливу інновацій на організацію. Відбір показників проводився з метою усунути дублювання оцінок. Наприклад, коефіцієнт поточної ліквідності і коефіцієнт забезпеченості власними засобами відображають, крім інших характеристик, достатність власних оборотних коштів організації. Тому у складі показників комплексної

оцінки залишений лише коефіцієнт забезпеченості власними засобами, тоді як оцінка покриття зобов'язань організації її активами проводиться по коефіцієнту термінової ліквідності (який також дає більш обґрунтовану і значущу для управління оцінку, ніж коефіцієнти поточної і абсолютної ліквідності). Для проведення комплексної оцінки впливу інновацій можна також застосувати рейтингову оцінку, розраховану на основі фінансових коефіцієнтів одним з методів рейтингової оцінки, наприклад, як средневзвешенная величина або як евклидово відстань в нормованому просторі між крапками, відповідаючими організації без проекту і з проектом. Необхідні дані для характеристики полягання організації у відсутність інновацій можуть бути одержані розрахунковим шляхом так, як це зроблено при заповненні форми кошторисного контролю поточної інноваційної діяльності.

Примітка: Коефіцієнт термінової (проміжної) ліквідності для організації розрахований, виходячи з величини дебіторської заборгованості, короткострокових фінансових вкладень і грошових коштів. Сума готівки проекту приймається рівною нулю у зв'язку з повним витрачанням засобів фінансування на покриття матеріальних запасів і залишків дебіторської заборгованості.

Абсолютні показники розраховуються таким чином: на основі фактичних даних про результати діяльності організації, результати і відхилення по інноваційному сегменту. Потім розрахунковим шляхом знаходяться значення, як різниця між показниками. Значення питомої ваги проекту (інноваційного сегменту) в загальних результатах діяльності організації і питома вага відхилень за проектом в цих результатах доповнюють характеристику впливу відхилень по інноваційній діяльності.

Відносні показники, тобто фінансові коефіцієнти, розраховуються шляхом розподілу відповідних величин. Відхилення, викликане проектом, визначається як різниця показників організації при планових і фактичних результатах інновацій. Показник питомої ваги проекту для фінансових коефіцієнтів не

розраховується, оскільки не має істотного для ухвалення рішень економічного значення.

Аналіз коефіцієнтів показує, що даний інноваційний проект робить негативний вплив практично на всі сторони оцінки економічного полягання організації. Проте величина даного впливу незначна, а високі темпи інвестицій в основний капітал і нематеріальні активи в поєднанні з прогнозом майбутніх грошових потоків дозволяють говорити про кінцеву ефективність проекту для організації. Приведений приклад ілюструватиметься, крім процедур кошторисного контролю, переваги дисконтних показників для оцінки інновацій і ухвалення управлінських рішень. Якби оцінка інновацій проводилася тільки на базі їх впливу на фінансове полягання підприємства, навіть в середньостроковому періоді, було б ухвалено рішення про відмову від вигідних інвестицій.

Результати оцінки впливу проекту на організацію, особливо на параметри її фінансового плану (бюджету), тобто відхилення по грошових потоках інновацій, служать основою для коректування кошторисів (бюджетів) компанії і проекту. Таке коректування проводиться для обліку в майбутніх періодах змін зовнішнього і внутрішнього середовища інновацій, виходячи з нової інформації, одержаної в поточному періоді, і включає облік зміни цін, автономної динаміки попиту і т.п. Уточнені показники кошторисів (бюджетів) інновацій безпосередньо використовуються у фінансовому плануванні організації і в поточному управлінні інноваційною діяльністю. Крім того, на етапі контролю ефективності за уточненими даними ухвалюється рішення про доцільність продовження діяльності по проекту і про необхідність зміни планів інновацій.

Крім кошторисного контролю інновацій як проектів або сегментів діяльності, проводиться також кошторисний контроль інноваційної діяльності в цілому. Його проведення практично не відрізняється від контролю окремих проектів; об'єктом контролю виступають всі інновації реалізовані у нинішній момент компанією. Однієї з важливих особливостей кошторисного контролю інноваційної діяльності в цілому, на наш погляд, є те, що контролю підлягають

всі витрати на дослідження і розробки, що не входять ні в один інноваційний проект (відношувані на поточні витрати організації у зв'язку з невизначеністю майбутніх економічних вигод). З цією метою контролюється виконання кошторису (бюджету) компанії в частині сум, відведених на фінансування досліджень, і виявляються причини відхилень. Окрім таких зовнішніх і внутрішніх чинників, як зміна цін або перевитрата по кошторису, необхідно враховувати вплив змін програми досліджень. У зв'язку з цим кошторисний контроль витрат на дослідження проводиться, у тому числі, на основі нормативних розрахунків (галузових і внутрішніх норм організації).

Таким чином, кошторисний контроль, як важлива складова частина системи управління нововведеннями, повинен носити комплексний характер і виступати у взаємозв'язку з іншими розділами внутрішньогосподарчого контролю інновацій. Його проведення складається з попереднього контролю виконання бюджетів (кошторисів, фінансових планів) організації при плануванні інновацій і поточного і подальшого контролю виконання планів (кошторисів) проектів. Поточний і подальший кошторисний контроль, як найважливіші елементи управління інноваціями можуть здійснюватися повністю - на всіх стадіях життєвого циклу новин - або частково, залежно від економічної доцільності контрольних заходів. Повний комплекс етапів кошторисного контролю представлений контролем виконання кошторису витрат на розробки, кошторисів довгострокових інвестицій в основні засоби і нематеріальні активи, кошторисів доходів і витрат по поточній діяльності інноваційного сегменту. Крім того, контролюється виконання кошторису витрат на дослідження і розробки, що проводяться в рамках всієї організації безвідносно до конкретних проектів. Практична реалізація приведених методичних рекомендацій по проведенню кошторисного контролю інновацій, на наш погляд, дозволить підвищити оперативність і обґрунтованість ухвалюваних поточних і стратегічних управлінських рішень, ефективність інноваційної діяльності і фінансово-господарської діяльності всієї організації.

«Інвестиційна політика обумовлює вигляд, об'єм і вміст інформації, необхідної для ухвалення рішення» [26].

«Основними джерелами вихідної інформації для прогнозування управлінського рішення в області прийняття інвестиційних проектів є: статистична, фінансово-бухгалтерська і оперативна звітність підприємства; науково-технічна документація за результатами виконання НІОКР, включаючи огляди, проспекти, каталоги і іншу інформацію щодо розвитку науки і техніки в Україні і за її межами; патентно-ліцензійна документація» [39].

«Враховуючи значне дублювання інформації, використовуваної при прогнозуванні і плануванні НІОКР, розробці системи норм і нормативів, доцільно використовувати для цих цілей єдині бази даних, що формуються до об'єктів прогнозування і планування, в цьому випадку проблему інформаційного забезпечення науково-технічного прогнозування доцільно вирішувати комплексно з розвитком системи автоматизованого управління. Використання інформаційної бази АСОВІ для вирішення завдань науково-технічного прогнозування значною мірою знижує об'єм трудовитрат на збір і підготовку вихідних даних, дозволяє сконцентрувати зусилля прогнозів на змістовній частині цього процесу» [28].

«Інформацію щодо прогнозованої ситуації створюють дані, які характеризують цілі прогнозу і умови, в яких протікатиме розвиток прогнозованого об'єкту, склад цієї інформації і її об'єм залежать від прийнятих методів прогнозування, від міри диференціації і необхідної точності прогнозних розрахунків» [18].

«Інформацію зворотного зв'язку складають дані проведених науково-технічних прогнозів, дані про відхилення фактичного стану об'єкту прогнозування від прогнозних величин, а також про відхилення фактичного стану прогнозного фонду від показників, прийнятих при прогнозуванні» [12].

«Інформація зворотного зв'язку дозволяє оцінити фактичну достовірність прогнозу якості довідково-нормативних матеріалів і виявити причини відхилень» [12].

Висновки до третього розділу

1. «Аналіз впливу процесу оновлення на основні показники використання виробничих ресурсів полягає: знаючи зміну трудомісткості виробництва за рахунок впровадження інвестиційного проекту, можна виявити його вплив не лише на товарний випуск, але і на вартісний показник продуктивності праці, спочатку необхідно визначити відносну зміну чисельності основних виробничих робітників, а зміна продуктивності праці в грошовому виразі дорівнюватиме різниці фактичного і розрахункового її значень» [24].

2. «Одним з найважливіших напрямів трансформації економіки України до ринкових умов є орієнтація на забезпечення конкурентоспроможності і якості виробів, виконання цих завдань вимагає створення і впровадження нової продукції в мінімальні терміни і з найменшими виробничими витратами при забезпеченні її високої якості» [18].

3. «Аналіз ефективності конкретних інвестиційних проектів направлений на реалізацію четвертого етапу ухвалення рішень, зокрема оцінки капітальних інвестицій за дисконтованою вартістю; розрахунку внутрішнього коефіцієнта окупності; визначення періоду окупності капітальних інвестицій» [12].

ВИСНОВКИ

1. Для забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку підприємств України необхідно залучати значні обсяги інвестиційного капіталу. Процес прийняття інвестиційних рішень включає послідовне вирішення в процесі вкладання капіталу завдань, що притаманні етапам інвестиційної діяльності. Інвестиційна політика підприємства – це конкретні цілеспрямовані дії, пов'язані з проведенням інвестиційних процесів, а саме – інвестиційні рішення про вкладення в майно підприємств і пошук джерел фінансування цих вкладень.

2. Досліджуючи розвиток теорії інвестицій і аналізуючи вимоги щодо їх впровадження в діяльності підприємств, сформовано групи інвесторів, які об'єднані за групами й інтересами (переваги виду вкладення, отримувані доходи, вид участі в бізнесі, часові горизонти вкладання), що дасть змогу підвищити ступінь обґрунтування вкладень. Багатогранність переваг інвесторів вказує на доцільність виділення сегментів ринку інвестицій, тобто групи інвесторів, що володіють подібним ставленням до вибору інвестицій і, відповідно, однаково реагують на окремі інвестиційні характеристики підприємств. Тому запропоновано систему вибору інвесторами кожної групи об'єктів інвестування через оцінювання інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону, підприємства.

3. На основі дослідження теоретичних моделей соціально-економічного розвитку, місця та ролі в них інвестиційних складових, а також стану інвестиційної діяльності в економіці України, силу впливу макроекономічних чинників на інвестиційну активність підприємств доведена необхідність розробки спеціального механізму управління залученням капіталу на вітчизняних підприємствах, що забезпечує ефективну взаємодію держави, підприємств-реципієнтів та інвесторів. Сформульовано концепцію управління залученням капіталу, яка враховує досягнення узгодженості інтересів і діяльності інвесторів і підприємств-реципієнтів з метою дотримання вимог

інвесторів й забезпечення підприємств інвестиційним капіталом, що залучається на вигідних для них умовах.

4. Аналіз існуючих методик відбору підприємств для вкладення капіталу, які включають різні групи оцінювання фінансово-економічних показників, довів їх недосконалість, тому що в них, як правило: наводиться коло характеристик підприємства без попереднього обґрунтування і систематизації; не всі вони враховують стан підприємства в зовнішньому середовищі; змішуються характеристики самого підприємства з характеристиками галузі або ринковими характеристиками цінних паперів; не наводяться конкретні показники, що вказують на ці характеристики, методики розрахунку цих показників; не запропоновані кількісні моделі, що дають змогу узагальнити отриманий результат.

5. «Ґрунтуючись на дослідженні і узагальненні існуючих наукових підходів, процес ухвалення рішення, пов'язаного з інвестиційною діяльністю, пропонується підрозділити на 5 етапів: діагностика проблеми, яка виникла в інвестиційній політиці підприємства; формулювання обмежень і критеріїв для ухвалення рішення; виявлення набору альтернативних рішень проблеми інвестиційної політики; оцінка виявлених альтернатив; ухвалення рішення щодо управління інвестиційним процесом, на базі дослідження теоретичних розробок і практичного матеріалу, щодо сучасної інвестиційної політики, розроблена схема реалізації вказаних вище етапів ухвалення рішень управління інвестиційною діяльністю підприємства» [12].

6. «Аналіз ефективності конкретних інвестиційних проектів направлений на реалізацію четвертого етапу ухвалення рішень, зокрема оцінки капітальних інвестицій за дисконтованою вартістю; розрахунку внутрішнього коефіцієнта окупності; визначення періоду окупності капітальних інвестицій» [14].

7. «Приведену систему показників необхідно доповнити розрахунками середньорічного чистого дисконтованого грошового потоку як частки від ділення чистої приведеної вартості на кумулятивний показник дисконтування, цей показник має принципове значення для характеристики конкретного

інвестиційного проекту, оскільки відображає середню величину чистого прибутку, яка генерується за даним проектом» [22].

8. «Оцінці ефективності інвестиційних проектів сприяє також аналіз їх результативності, який включає аналіз впливу інвестування на основні економічні показники господарської діяльності підприємства і аналіз ефективності інвестиційного процесу, рішення щодо управління інвестиційним процесом приймається шляхом вибору найбільш оптимального варіанту з оцінених на четвертому етапі інвестиційних проектів» [12].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ