

НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ТА МЕТОДИКА ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

Калініченко З.Д., к.е.н., доцент кафедри «Економіка і маркетинг»
Донецький національний технічний університет

Рассмотрено взаимодействие уровней развития потенциала и его использования. Стратегия создания инвестиционного потенциала предприятия формулируется на трех организационно-управленческих уровнях и предложена к реализации путем осуществления управленческих функций стратегического анализа, планирования и контроля.

Постановка проблеми. Організаційні системи, такі як підприємство і його потенціал, є найбільш складними для дослідження. Інтерпретація потенціалу підприємства як організаційної системи пов'язана зі сприйняттям його як сукупності наявних і потенційних ресурсів. Така системна інтерпретація зосереджує увагу на тих завданнях, які здатне виконувати підприємство з урахуванням реальних умов зовнішнього середовища.

Мета дослідження. Розглянемо взаємодію рівнів розвитку потенціалу і його використання. Структурні й функціональні зміни на підприємстві покликані привести у відповідність зі складними умовами зовнішнього середовища основні компетенції підприємства. Сукупність таких змін і управління змінами звичайно називають розвитком. У загальному випадку існує кілька варіантів розвитку, набір і відносна перевага яких залежать від умов зовнішнього середовища.

Увесь процес розвитку спрямований на формування потенціалу - сукупності тих завдань, які підприємство здатне виконати з прийнятним для суб'єкта або організації результатом. При цьому необхідно враховувати неоднозначність розуміння й сприйняття завдання на системному рівні. Використання потенціалу спрямоване на досягнення результатів відповідно до поставлених завдань у процесі діяльності.

Основні результати дослідження. У загальному випадку існують різні способи використання потенціалу. Зовнішнє середовище в цьому випадку визначає умови діяльності. Використовуючи поняття потенціалу, можна розглядати діяльність підприємства як дві складові: розвиток (формування потенціалу) і цільову діяльність (використання потенціалу).

Формулювання завдання розвитку може виглядати в такий спосіб: необхідно вибрати такий варіант розвитку, при якому наявний потенціал допускає хоча б один спосіб досягнення необхідних результатів діяльності. Розвиток потенціалу, тобто й самого підприємства, супроводжується якісними змінами поведінки на системному рівні. Ускладнення поведінки вимагає зміни підходів до управління, у тому числі в процесі стратегічного планування.

Найбільш складною системною якістю підприємства є самоорганізація, тобто здатність змінювати свою структуру, потенціал розвитку, положення на ринку, принципи прийняття рішень і цілеформування. Властивість самоорганізації дозволяє підприємству реагувати на кардинальні зміни в зовнішньому середовищі за допомогою «вбудованих» організаційних, маркетингових і т.п. процедур. Самоорганізація по суті означає відмову від системної стабільності підприємства й прийняття за основу принципу відповідності самої системи вимогам з боку зовнішнього середовища. Виділення рівня складності поведінки нерозривно пов'язане з визначенням масштабу діяльності (росту, розвитку) підприємства щодо зовнішнього середовища. Розвиток підприємства дозволяє більш гнучко реагувати на виникаючі ринкові запити, ефективно використовувати ресурси, розширювати можливе коло альтернатив при плануванні.

Тісно пов'язане з інвестиційними ресурсами поняття «інвестиційний потенціал». Багато, якщо не більшість, авторів, що розглядають інвестиційний процес, схильні ототожнювати ці явища. Втім, і ті дослідники, які розділяють ці об'єктивні характеристики, не занадто чітко визначають їхні теоретичні границі.

Якщо потенціалом є максимально можливий інвестиційний результат при існуючих ресурсах, то він виражає насамперед не повну скоординованість використання інвестиційних ресурсів, наявні можливості підвищення результативності інноваційної діяльності підприємства шляхом формування додаткових інвестиційних ресурсів.

З економічної точки зору прийнятне наступне визначення інвестиційного потенціалу — це гранично можливий рівень внеску діяльності в поліпшення фінансових показників підприємства, досяжний при оптимальнім використанні наявних інвестиційних ресурсів.

У кількісному вимірі — це величина, аналогічна інвестиційним можливостям, тобто максимально досяжна абсолютна ефективність інвестиційних проектів підприємства (крива інвестиційних можливостей), але, що співвідноситься не з кредитно-депозитним відсотком, а з фактичною ефективністю підприємства (загальною рентабельністю).

Сукупний інвестиційний потенціал підприємства - це складна нелінійна функція потенціалів окремих видів ресурсів, яка повинна бути об'єктом конкретного творчого аналізу в кожному випадку. При цьому нам здається досить очевидним, що сукупний інвестиційний потенціал визначається, у першу чергу, найбільш сильною складовою ресурсної бази.

Окремі складові інвестиційної ресурсної бази можуть бути досить довгостроково слабкими місцями інвестиційного потенціалу підприємства. У цих умовах аналіз інвестиційного потенціалу підказує найбільш ефективні напрямки інвестиційної діяльності, виявляє оптимальні інвестиційні стратегії.

Поняття інвестиційного потенціалу дає не тільки статичну (фіксує) характеристику нової діяльності, але і динамічну. Інвестиційна стратегія підприємства — це принципи, критерії, стратегічні індикатори, пріоритети, ціннісні установки матеріально-технологічної інвестиційної діяльності підприємства в цілому й у його СЗГ, а також програми розвитку, у яких вони реалізуються [1, с.31]. Інвестиційна стратегія підприємства формується й реалізується на трьох організаційно-управлінських рівнях (вище керівництво, керівництво СЗГ, керівництво інвестиційних підрозділів і проектів) шляхом здійснення управлінських функцій стратегічного аналізу, планування й контролю.

Загальна умова довгострокової інвестиційної діяльності — її достатнє фінансування. Рівень фінансування залежить від фінансового стану підприємства, стратегічної пріоритетності інноваційної діяльності, обраної інвестиційної стратегії розвитку, що передумою одержання інвестиційних результатів. Пріоритетність фінансування інвестиційної діяльності є елементом стратегії підприємства, а конкретні розміри — об'єктом стратегічного планування, а також стратегічного інвестиційного аналізу.

Інноваційні ресурси, інтелектуальні, матеріальні, організаційні й фінансові, є передумовою й умовою інвестиційного процесу й у цій якості можуть служити його об'єктивною характеристикою й основою для інвестиційного аналізу.

Іншим аспектом інвестиційного потенціалу є те, що інвестування — високовитратний комерційний процес, у ході якого однозначно негативно сприймаються неминучі ризики. Можна сказати, що прийнятні рівні ризиків інвестиційного процесу є дзеркальним відбиттям припустимих імовірностей позитивного результату інноваційних розробок. Нормальним рівнем реалізації інвестиційного потенціалу є 50 - 70-процентна ймовірність позитивного результату, а найбільш «рішучі» учасники інвестиційної діяльності готові ризикувати й при 30-процентній впевненості в позитивному результаті [2, с.162]. В інвестиційних рішеннях рівень сукупних ризиків імовірністю 20% представляється граничним, а психологічно прийнятні для інвесторів границі, очевидно, лише деяким перевищують рівень технічної погрішності оцінок.

У зв'язку із цим, незважаючи на загальні позитивні обставини, на яких, як правило, ухвалюються інвестиційні рішення, при формуванні прогнозів і допущень, що стосуються майбутніх умов реалізації інвестиційних проектів, проявляється тенденція до максимально обережних, якщо не сказати песимістичних, оцінок і варіантів сценаріїв майбутнього.

Третьою характерною рисою інвестиційного потенціалу є взаємозамінність, альтернативність його елементів. Як одну з форм взаємозамінності елементів інвестиційного потенціалу варто розглядати заощадження виробничих ресурсів у результаті застосування нового обладнання, технології, енергії, інформаційних ресурсів і методів організації

керування і виробництва. При цьому ступінь альтернативності не постійний і залежить від економічної ситуації, рівня розвитку потенціалу, особливостей системи. Також важливо зрозуміти, що хоча суто теоретично елементи можуть заміщати один одного необмежено, існує межа взаємозамінності. Крім того, це процес періодичний за своїми кількісними характеристиками і за часом. У цілому завдяки цій характеристиці елементи потенціалу мають здатність досягати збалансованої рівноваги елементів.

Четвертою системною характеристикою інвестиційного потенціалу є упорядкованість взаємозв'язків і взаємодія його елементів. Вона являє собою якісну і кількісну характеристику взаємозв'язків, виражену мірою відповідності і співвідношення речовинних і нематеріальних факторів виробництва. Інтегральна дія елементів свідчить про наявність структур виробничого потенціалу, співрозмірних його мінімальній і максимальній віддачі. Стає зрозуміло, що поліпшенням тільки одного елемента неможливо домогтися зростання віддачі потенціалу. Найвища віддача потенціалу можлива лише при одночасній модернізації всіх його елементів.

Одне із суттєвих питань організації успішного функціонування інтегрованих об'єднань у підприємницькому середовищі — моделювання на практиці форм і методів управління інвестиційною діяльністю, науково обґрунтованих з мотиваційної точки зору.

Мотиваційна ефективність управління інтегрованим об'єднанням, на наш погляд, є найвищою, коли управління включає оптимальні інформаційні, економічні й організаційні заходи. Центральне значення економічних відносин всередині системи інвестиційного менеджменту інтегрованої організації визначається насамперед його мотиваційним змістом, який полягає в можливості отримання більшого прибутку і ринкового контролю за рахунок поглиблення координації функціонування суміжних галузей, зміцнення ринкових та конкурентних позицій.

Слід відзначити недоліки існуючих методичних підходів до оцінки формування інвестиційного потенціалу:

- при розгляді понять повноти і ефективності використання інвестиційного потенціалу відсутня методика їх визначення в контексті підтримки прийняття управлінських рішень;
- не розроблено метод прогнозування економічної потужності, який дозволяє оптимально та раціонально втілити інвестиційний потенціал в економічні вигоди;
- алгоритми визначення показників оцінки інвестиційного потенціалу визначаються за допомогою елементарних прийомів статистики, що має суттєві методичні недоліки.

Проблеми діагностики інвестиційного потенціалу, на наш погляд, можуть бути усунені застосуванням інформаційного підходу, який найбільш методично правильний і може бути

основою для розробки адекватної потужності підприємства. Для економічної теорії підхід не є новими, але в контексті теорії інвестицій ці питання розглядаються в новому ракурсі.

Оскільки існує низка різних напрямів інвестиційної діяльності, то має місце багаторівнева структура системи формалізації інвестиційного потенціалу. У ній повинні відображатися основні аспекти процесу прийняття рішень, зокрема:

- аналіз пріоритетів, оцінка ймовірностей та вибір критеріїв для формування параметричних показників інвестиційного потенціалу;

- адекватне відображення, тобто визнання, визначення та оцінка інвестиційного потенціалу в межах облікової політики та стандартних процедур управління інвестиціями;

- оптимізація параметричних показників інвестиційного потенціалу і, виходячи з принципу динамічної нерівноваги внутрішнього стану підприємства та забезпечення стабільності внутрішньої економічної системи в постійно змінюваному зовнішньому середовищі.

Темпи формування інтегрованих підприємств в українській економіці приводять до істотних позитивних структурних змін. Інтеграція підприємств як економічна категорія характеризує процес перетворення однієї економічної структури в іншу й супроводжується зміною одних елементів чи властивостей іншими, що в широкому змісті узагальнює поняття "реорганізація" і "реструктуризація".

Важливим мотивом інтеграції підприємств вважається досягнення синергетичного ефекту, який проявляється в перевищенні капіталізації об'єднаної компанії у порівнянні із сумою капіталізації підприємств до їхнього об'єднання, у диверсифікованості бізнесу шляхом виробництва нової продукції. В результаті реорганізації підприємств створюються потужні науково-виробничі комплекси, великі промислово-фінансові системи, які у порівнянні з окремими підприємствами мають цілий ряд переваг. Досвід свідчить, що реорганізація підприємств і об'єднання їх у великі промислово-фінансові корпорації суттєво скорочують витрати й видатки на конкурентну боротьбу, а також підвищують передбачуваність динаміки цін. Цей аспект відіграє свою роль і в інтеграційних процесах в Україні, що призводить до появи цілого ряду великих корпорацій, які диверсифікували свою виробничу діяльність у рамках однієї структури. До таких корпоративних структур слід віднести концерни "Норд" і "Стирол", Новокраматорський машинобудівний завод (НКМЗ), "Мотор Січ", ПСК "Укрпідшипник", ВАТ "Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання" і ін.

Не однозначним на сьогодні залишається твердження про зростання інвестиційних можливостей підприємств після інтеграційних процесів. Немає доказових досліджень однозначності зростання інвестиційного потенціалу інтегрованих структур бізнесу. Логічні припущення приймаються частіше на віру. Якщо зростають інвестиційні можливості

інтегрованих підприємств, то для останніх є характерними: самостійність і відповідність організації бізнес-структур; ефективний менеджмент, стратегічне і бізнес-планування; внутрішні відносини на договірній і контрактній відносинах; внутрішні взаємні послуги і координація дій; розширення результатів діяльності; стійкі конкурентні переваги; мотивація.

Методи оцінки інвестиційного потенціалу, що використовуються в умовах визначеності економічного середовища, складають основу всіх відомих методичних рекомендацій (табл. 1). Однак для їх практичного застосування в умовах інтеграційних процесів необхідне додаткове обґрунтування. Таке обґрунтування пов'язане, з різним методологічним тлумаченням економічної сутності того чи іншого методу.

Таблиця 1. Методи оцінки інвестиційного потенціалу інтегрованих підприємств в умовах визначеності і невизначеності середовища

№	Метод оцінки інвестиційних проектів	Зміст методу
Методи оцінки, що використовуються в умовах визначеності економічного середовища		
	Метод чистої приведеної вартості (NPV)	Дисконтування грошових потоків за ставкою, що відповідає очікуваному середньому рівню позичкового відсотка на фінансовому ринку
	Метод визначення строку окупності інвестицій (PP)	Визначення періоду часу, упродовж якого сума чистих доходів, приведених на момент завершення інвестицій, дорівнює сумі інвестицій
	Метод оцінки внутрішньої норми прибутковості інвестицій (IRR)	Визначення ставки дисконту, при якій чиста приведена вартість реалізації інвестиційного проекту дорівнює нулю
	Метод оцінки індексу рентабельності (PI) і коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR)	Визначення частки співвідношення приведенного чистого доходу до стартових інвестицій (PI); Визначення частки співвідношення середньорічного прибутку до середнього значення інвестицій (ARR)
Методи оцінки, що використовуються в умовах невизначеності економічного середовища		
1	Метод кращого стану	Модифікація методу чистої поточної вартості для умов невизначеності. Застосовується ставка дисконту з поправкою на ризик інвестування
2	Модель оцінки капітальних активів (CAPM)	Оцінка можливої прибутковості портфеля цінних паперів у цілому. Обмеження: Модель розрахована на один інвестиційний період. Відсутні механізми прогнозування ризику и прибутковості
3	Арбітражна теорія оцінки	Не дозволяє оцінити ефективність інвестиційного портфеля з погляду середньої прибутковості і допускає, що на прибутковість активів може впливати не один фактор - ринковий ризик, а декілька
	Метод порівняння прибутковості проекту із середньозваженою вартістю капіталу фірми (И/ДСС)	Інвестиційний проект береться до виконання, якщо очікувана прибутковість дорівнює або є більшою за вартість капіталу фірми. Недоліки: не враховує розходжень у рівнях ризику проектів

Досить часто потенціал підприємства розглядають як сукупність векторів потенціалів, а загальний потенціал підприємства перевищує векторну суму окремих його складових елементів [3, с.70]. Для розрахунку економічного потенціалу за допомогою синергетичного підходу рекомендується визначати коефіцієнти синергії, завдяки яким рівень потенціалу буде дорівнювати: а) не простій сумі ресурсів, а буде відбивати можливості їх використання; б) не моделі, що враховує фактичну динаміку показників оцінки теоретичні передумови. Можна запропонувати такі вимоги щодо формування структурної моделі системи напрямів аналізу:

- 1) загальнотеоретична інтерпретація, взаємозв'язок і цілі спрямування окремих показників;
- 2) забезпечення порівнюваності, єдиної спрямованості показників груп, усієї системи;
- 3) включення у систему показників, що виступають як основні регулювальні параметри, опорні категорії;
- 4) розробка механізму регулювання значень величин показників залежно від рівня використання ресурсів;
- 5) одержання прогнозу про спрямованість динаміки показників.

У загальній кількості підприємств України питома вага тих з них, де відбувалися процеси реорганізації зі зміною статусу юридичної особи, протягом 2001-2012 рр. перебуває на рівні 8-9%, а в промисловості спостерігається тенденція збільшення відповідного показника з 7,8% до 8,3%. При цьому основною трансформаційною складовою є реорганізація підприємств шляхом створення нових підприємств (7-8%); поновлення діяльності підприємств, що існували раніше, залишається на невисокому рівні (0,5%); на розподіл підприємств з іншими причинами припадає незначна їхня частка (по 0,1%). Проблема інвестиційної спроможності інтегрованих підприємств сьогодні актуальна. На світових ринках капіталу обертаються величезні вільні фінансові ресурси. Їх одержують ті, хто доводить свою ділову спроможність одержувати високу віддачу у вигляді доходу, чистого прибутку, прибутковості активів, капіталу й інвестицій, прийнятний ризик і недоторканність вкладень, незалежно від політичних, економічних і інших кон'юнктурних форс-мажорних факторів.

На наш погляд, ресурсний та результативний підходи є складовими синергетичного підходу. Комплексне використання перелічених підходів відповідає сучасним вимогам, бо враховує фактично отримані результати функціонування підприємства (внутрішній потенціал) і можливості від його використання з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх чинників.

На інвестиційну активність підприємств впливає розмір позитивного ефекту, очікуваного в майбутньому. При цьому майбутній приріст інвестиційного капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвесторові відмову від наявних коштів на споживання в поточному періоді, винагородити за ризик і відшкодувати втрати від інфляції в перспективі. Тому підприємству необхідно прийняти відповідне рішення, яке в ряді випадків може негативно (але тимчасово) позначитися на його поточній виробничій діяльності. Однак диверсифікованість виробництва вимагає здійснення інвестицій. Зрозуміло, що освоєння нових технологій, нових видів виробництва, розширення асортиментів продукції, що випускається, освоєння нових товарних ринків і споживачів неможливо без здійснення інвестиційної діяльності. Саме реалізація інвестиційних проектів, у першу чергу пов'язаних зі здійсненням капітальних вкладень, створює ту матеріально-технічну основу, на якій можлива диверсифікованість виробництва.

Узагальнена оцінка рівня інвестиційного розвитку може бути охарактеризована ступенем його впливу на кінцеві результати діяльності підприємства:

$$IP = \Delta\Pi / B$$

де IP — інвестиційний рівень розвитку суб'єкта господарювання;

$\Delta\Pi$ — приріст прибутку;

B — витрати на виробництво. В залежності від рівня показників інвестиційного розвитку підприємство може виробити відповідну інвестиційну стратегію.

Із показників фінансово-господарчої діяльності нами виділені ті, які характеризують кругообіг коштів, заснований на платоспроможному попиті. У їхньому числі показники темпів росту власних коштів підприємства; активності підприємства на ринку; формування запасів і витрат власними коштами; забезпечення припустимої залежності підприємства від кредиторів (платоспроможності).

Аналіз темпів росту власних коштів підприємства можливо здійснювати на основі чотирьох показників, використовуючи формулу:

$$T_{сп} = M_n * A_{об} * M_{ус} * H_n = \\ = \frac{\Pi_ч * B_ч * O_a * \Pi_p}{B_ч * O_a * O_c * \Pi_ч}$$

де $T_{сп}$ - середньорічний темп росту власних коштів підприємства;

M_n - маржа прибутку, як відношення чистого прибутку ($\Pi_ч$) і виторгу ($B_ч$), част.од.;

$A_{об}$ - оборотність активів - відношення чистого виторгу ($B_ч$) і активів (O_a), част.од.;

M - мультиплікатор власних коштів — співвідношення обсягу активів (O_a) і власних коштів підприємства (O_c), частка од.;

H — норма розподілу прибутку - співвідношення прибутку, що направляється на розвиток підприємства (Π_p) і чистого прибутку ($\Pi_ч$), частка од.

Як видно з формули, два перші показники, що визначають темпи стійкого росту власних коштів підприємства, відображають ефективність господарювання в цілому, два інших характеризують ефективність стратегічних фінансових рішень — вибір структури капіталу й дивідендну політику, від якої залежить обсяг прибутку, що направляється на розвиток підприємства.

Слід підкреслити необхідність врахування при аналізі названих показників стадії життєвого циклу, на якій перебуває підприємство (становлення, розвиток, зрілість, старіння). На етапі становлення підприємства темпи росту його власних коштів збільшуються завдяки збільшенню обсягів виробництва й товарообігу. Стадія зрілості характеризується темпами росту власних коштів, приблизно рівними середнім темпам росту валового національного продукту. Підприємство повинне забезпечити тенденцію росту власних коштів з поступовим випередженням динаміки росту валового національного продукту.

Якщо значення середнього темпу росту власних коштів на етапі зрілості підприємства не відповідає стійкому, тобто не випереджає середнього темпу росту валового національного доходу, слід змінити фінансову стратегію підприємства, направивши її на:

- а) збільшення частки прибутку підприємства в розмірі виручки від реалізації;
- б) прискорення оборотності сукупних активів підприємства;
- в) оптимальне співвідношення власних і позикових коштів для формування активів;
- г) збільшення частки прибутку, що направляється на розвиток виробництва.

Методи оцінки інвестиційного потенціалу для їх реалізації повинні бути орієнтовані на дослідження структури і динаміки параметрів зовнішнього середовища. Важливим аспектом методики є умова, за якої система підтримки повинна розроблятися саме для реального середовища, а використання дозволяє встановити та діагностувати функціональну залежність: «інвестиційний потенціал — економічна потужність — економічні вигоди».

Використані джерела

1. Розанова Н. Эволюция взглядов на природу фирмы в западной экономической науке // Вопросы экономики, 2009,- С.50-67.

2. Радыгин А. Слияние и поглощение в корпоративном секторе (основные подходы и задачи регулирования). // Вопросы экономики, № 12, - 2010,- С. 85-108

3. Масленникова Н. Цели развития организации через призму управленческих теорий. // Проблемы теории и практики управления, № 6, - 2010, С. 77-83.

4. Роль крупных промышленно-инвестиционных корпораций в становлении экономики Украины // Менеджер, № 1, 2011, - С. 13-18.