

УДК 612.3

З. Д. Калініченко, к.е.н., доцент

Донецький національний технічний університет

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА ВІДДІЛЕНЬ КОРПОРАЦІЙ ТА ЇЇ УДОСКОНАЛЕННЯ

Розкривається, як у процесі інвестиційного планування на рівні відділень відбувається розбивка проектів на ті, які відповідають стратегічним установкам корпорації, і ті, які виявляються поза такими рамками. Відділення не мають права включати показники продажів, прибутку й доходів, пов'язані із проектами другої групи, у свої довгострокові прогнози, однак можуть робити оцінки впливу таких проектів на свої прогнози.

В 90 – і роки в розвинених країнах відбулися кардинальні зрушення в корпоративнім управлінні інвестиційними ресурсами. Із вступом у постіндустріальну еру докорінно перетворюється структура вкладень — центр ваги зміщується убік інвестицій у людський капітал і нематеріальні активи. Глобалізація фінансових, товарних і інформаційних потоків, інтенсивний розвиток електронної торгівлі міняють філософію інвестиційної поведінки компаній. Спостерігається перехід від вкладень у вертикальну інтеграцію до вкладень у горизонтальну інтеграцію й спеціалізації на найбільш ефективних сферах діяльності.

Корпоративне управління інвестиційним процесом і прийняття того або іншого рішення в цій області в значній мірі обумовлені *цілями*, які ставить перед собою компанія. Крім прибутковості проекту важливе значення в ієрархії цілей мають ріст фірми, підтримка відносин із замовником, досягнення високої продуктивності праці, розробка нових видів продукції, підвищення кваліфікації персоналу й ін.

Ставлячи в главу кута дохід від реалізації проектів, корпорація будує свою інвестиційну політику на принципах *диференціації норми прибутку* по категоріях проектів. Виділяються наступні *типи вкладень* — "змушені", тобто здійснювані для підвищення надійності виробництва й техніки безпеки відповідно до нових законодавчих актів; ті, що вживають заради збереження

позицій на ринку, при цьому мінімальна норма прибутку визначається, як правило, на рівні 6-7%; у відновлення основних фондів і підтримка безперервної діяльності (норма прибутку 12%); з метою економії витрат (норма прибутку 15%); що направляються на збільшення доходів (норма прибутку 20%); ризикові (норма прибутку 25% і вище). Комерційна практика компаній свідчить, що найчастіше конкурують між собою варіанти не різних класів капіталовкладень, а в рамках одного класу. Крім того, важливу роль в інвестиційній поведінці фірм відіграє тимчасовий розподіл прибутку. Керівництво компанії залежно від свого фінансового становища в окремі періоди задає різні норми прибутку на капіталовкладення, управляючи в такий спосіб інвестиційним процесом у часі.

Категорія прибутку лежить в основі *традиційних методів* аналізу інвестиційних рішень - методу норми прибутку на інвестиції й пов'язаного з ним методу норми доходу на одну акцію. Як у корпоративних звітах, так і у фінансовій пресі акцент робиться на показнику *доходу на одну акцію* як найважливішому індикаторі ефективності інвестиційної діяльності компанії. Більше того, широке поширення одержала точка зору, що рівень цін на акції визначається рівнем відбитих у балансових звітах корпоративних доходів (іншими словами, якщо компанія забезпечує задовільне зростання доходів на одну акцію, то ринкові ціни її акцій неодмінно виростуть).

У дійсності ж, як показують дослідження, між показниками зростання доходів на акцію й ринковою ціною акціонерного капіталу фірми немає твердої прямої залежності.

Що стосується показників *норми прибутку на інвестиції*, то в них не знаходять відбиття витрати на НДДКР, що унеможлиблює порівняння ефективності капіталовкладень наукомістких фірм і компаній з меншими витратами на НДДКР.

У міру того як усе більша частина вкладень корпорацій направлялася в неречові елементи активів, підсилювалися сумніви в правомірності використання вищезгаданих показників як адекватних індикаторів

інвестиційної активності. У цей час метод норми прибутку (як і метод строку окупності) застосовується, як правило, при оцінці невеликих короткострокових проектів, а також для виміру ефективності вкладень окремих підрозділів компанії.

В 90-х роках усе більш широке поширення одержують *принципово нові підходи* до аналізу діяльності корпорації в сфері капіталовкладень, зокрема *методи оцінки вартості компанії для акціонерів*. Вони погоджують наведену вартість грошової готівки від усіх інвестиційних операцій фірми в прогностичний період, вартість її цінних паперів, що котируються на ринку, і залишкову вартість компанії, що дозволяє визначати не тільки ефективність конкретного проекту, але і його вплив на інвестиційні позиції фірми в цілому.

Початок інвестиційного процесу, розглянутого в рамках корпорації, — *стратегічне планування капіталовкладень*. Воно має, як правило, два або три обрії. При *трирівневому* плануванні виділяються звичайно *стратегічний план* на 10 років, що визначає загальні напрямки діяльності корпорації, *бюджетний план* на три роки й *фінансовий прогноз* (фінансовий план) на один рік. При *дворівневим* плануванні складаються *довгостроковий план* на 10 років і *план прибутку* на один рік[2,с.56].

Стратегічний план містить аналіз світових і національних соціально-економічних тенденцій, знання яких необхідно для прийняття корпорацією інвестиційних рішень. На рівні бюджетного планування здійснюється прогноз декількох категорій проектів. Плани прибутку включають аналіз діяльності корпорації за попередній рік, а також прогноз і мета на наступний рік на рівні дочірніх підприємств (звичайно ці плани впливають на програми щорічних капіталовкладень).

Залежно від розміру проект може бути схвалений на рівні відділення, групи відділень або керівництва корпорації.

У процесі інвестиційного планування на *рівні відділень* відбувається розбивка проектів на ті, які відповідають стратегічним установкам корпорації, і ті, які виявляються поза такими рамками. Відділення не мають права включати

показники продажів, прибутки й доходів, пов'язані із проектами другої групи, у свої довгострокові прогнози, однак можуть робити оцінки впливу таких проектів на ці прогнози.

Більша частина проектів звичайно перебуває в довгостроковому плані корпорації протягом декількох років. З нього вони переносяться в план прибутку з фіксацією по роках за винятком випадків прискореної реалізації або відкладання проектів залежно від змін кон'юнктури. У періоди утруднень компанії йдуть не по шляху відмови від проектів, а по шляхи *жорсткості їх відбору*, що приводить до зниження рівня капіталовкладень.

Можна виділити *три групи обмежень*, що впливають на процес прийняття корпораціями інвестиційних рішень: схильність до інвестування, здатність реалізувати проект, фінансові обмеження.

Схильність до інвестування визначається такими факторами, як необхідність підтримки поточного рівня виробництва; виконання вимог по охороні праці й навколишнього середовища; можливості скорочення витрат виробництва; співвідношення між необхідністю розширення виробництва й наявними потужностями; середня норма прибутку; характер корпоративної стратегії.

Здатність компанії здійснювати конкретний проект залежить від наявності кваліфікованого персоналу, управлінської практики, наявних технологій, типу капіталовкладень, які мають реалізувати, а також ряду факторів, пов'язаних з оцінкою проекту.

Найбільш істотний вплив на прийняття інвестиційних рішень виявляють *фінансові обмеження*. Вони обумовлені розмірами грошових входжень, наявністю планових або непередбачених поглинань і злиттів, здатністю й бажанням змінити величину зовнішнього боргу корпорації. У свою чергу грошові входження залежать від обсягу прибутку, рівня амортизації, а також можливостей скорочення обігового капіталу. Фінансові обмеження відіграють важливу роль лише в напрямку зниження капіталовкладень, поява ж непередбачених надлишків фінансових коштів рідко стимулює додаткові інвестиції. Такі ресурси направляються, як правило, на вирішення поточних

виробничих проблем.

За останнє 10-тиріччя відбулися істотні зміни в *характері самого інституту корпорації*. Насамперед з'явилося поняття "*нова компанія*" на відміну від *традиційної*, на базі якої будувалися всі відомі теорії фірми і її конкурентоспроможності. Основними рисами *традиційної компанії* є:

- висока капіталомісткість активів (для досягнення економії на масштабах проведення й одержання переваг перед знову вхідними на ринок компаніями), а також їх матеріальний характер;

- високий ступінь вертикальної інтеграції й установа прямого контролю над постачальниками й споживачами (для забезпечення надійності поставок споживаної, що й випускається продукції в умовах нерозвиненості ринку проміжних товарів);

- високий ступінь залежності робочої чинності від керівництва компанії (оскільки внаслідок недостатньої конкуренції вузький ринок робочої чинності виявлявся нездатним використовувати навички, придбані за місцем роботи);

- тверда окресленість границь компанії, які визначаються її матеріальними активами.

У цей час під впливом процесів глобалізації капіталу, комунікацій, людських і інформаційних ресурсів формуються риси "*нової компанії*", у числі яких можна відзначити наступні:

- людський капітал стає головним елементом активів; матеріальні активи перестають бути основним джерелом ренти;

- усе більшу частку в активах займають неречові елементи (бренди, патенти і т.д.);

- контракти зі співробітниками, партнерами по бізнесу, іншими структурними підрозділами стають більш гнучкими;

- зменшується прихильність персоналу до конкретної фірми внаслідок розширення можливостей використання своїх навичок за її рамками;

- границі компанії виявляються більш розмитими, спостерігається відмова від твердого контролю над постачальниками й споживачами.

Ще в 80-і роки диверсифікованість і створення на цій основі багатогалузевих холдингів і конгломератів розглядалися в рамках світового економічного розвитку в якості одного з головних важелів підвищення конкурентоспроможності компаній і найважливішого елемента їх інвестиційної стратегії. Уважалося, що ці процеси дають істотні переваги за рахунок економії на масштабах виробництва, подолання проблеми асиметричності інформації для інвесторів. Згодом, однак, у рамках таких корпорацій одержала розвиток тенденція "корпоративного соціалізму", коли ресурси, навпаки, перерозподілялися від сильних підрозділів до слабких.

В 90-і роки в умовах глобалізації інформаційних, фінансових і людських ресурсів, розвитку " нової економіки" і поширення електронної торгівлі *різко зростає конкуренція на ринку проміжних продуктів, розширилися можливості вибору постачальників і споживачів.*

У якості нового явища виникли процеси, *зворотні диверсифікованості*, тобто пов'язані зі звільненням від непрофільних виробництв, розпродажем активів і концентрацією зусиль на основних перспективних видах діяльності. Найбільш просунутою їхньою фазою став так званий *аутсорсінг*, коли в компанії залишаються тільки такі функції, як розробка ноу-хау й нової продукції (брендів), а всі інші (включаючи маркетинг, основне виробництво, продажі, обслуговування клієнтів) передаються іншим фірмам.

Під впливом конкуренції, що підсилюється, у глобальному економічному просторі все більші труднощі починають випробовувати й фінансово-промислові групи (ФПГ). Аналіз показників діяльності 500 найбільших корпорацій, опублікованих газетою "Файнэншл Таймс", показує, що ті з них, хто має багатогалузевий і багато профільний характер, не тільки втрачають свій рейтинг, але взагалі залишають список провідних компаній миру.

Наявність зазначених тенденцій не означає відсутності консолідації капіталу, однак вона здійснюється звичайно *навколо профільного напрямку діяльності*, про що свідчать останні факти злиттів і поглинань у банківській сфері, нафтовій промисловості, секторі наукомістких галузей.

Якщо диверсифікованість має місце, то вона відбувається за правилом (коли дочірні фірми використовують технологію материнської компанії для забезпечення потреб свого бізнесу) і здійснюється на основі галузей і компаній, де відношення НДДКР до продажів найбільш високе. В умовах тиску глобалізації тенденція до аутсорсингу дозволяє виробити компаніям виникаючих ринків свою стратегію конкурентоспроможності. Якщо фірма не має конкурентні активи, вона може, дотримуючись так званої *стратегії пристосування*, приєднатися до процесу аутсорсинга, купивши, що розпродаються активи багатонаціональних корпорацій або вступаючи в альянс із ними. Ті ж компанії, які мають конкурентні активи, можуть здійснювати *стратегію суперництва*, при цьому вони самі проводять аутсорсинг, зосереджуючись на найбільш конкурентних видах виробництва й дотримуючись принципу "стати дрібніше, щоб потім стати крупніше".

В Україні на відміну від світової тенденції при слабості контрактних відносин, непрозорості ринку й інформаційнім відставанні підсилюються процеси диверсифікованості й створення багатогалузевих холдингів і ФПГ.

Література

1. Теплова Т. В. Финансовые решения: стратегия и тактика: Учебное пособие: М.: ИЧП «Издательство Магистр», 2006. – 264 с.
2. Управление инвестициями: Справ. пособие для специалистов и предпринимателей: Т. 1. / Павлюченко В. М., Шапиро В. Д.– М.: Высш. шк., 2004. – 416 с.
3. Управление проектами (зарубежный опыт) / Под ред. В. Д. Шапиро. – СПб.: Два-Три, 1996. – 610 с.
4. Хобта В. М. Управление инвестициями: механизм, принципы, методы. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 2004. – 219 с.