

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ: ВИЗНАЧЕННЯ ТА СИСТЕМНИЙ ПІДХІД

КАЛІНІЧЕНКО З.Д. *к.е.н., доцент*

Донецький національний технічний університет

Поточні й довгочасні інтереси економічної реформи в нашій країні вимагають ефективного інвестування всіх сфер діяльності. За допомогою інвестицій має бути змінений деформований характер структури галузей та забезпечені швидкі темпи розвитку соціально–орієнтованих видів економічної діяльності. Держава повинна брати активну участь в інвестиційному процесі, визначаючи основні параметри структурних перетворень, масштаби виробництва тих або інших секторів, обсяги й напрямки соціальних потреб.

Проблема полягає в тому, як здійснити системне управління інвестиційними проектами. Ефективність вкладення коштів досягається лише комплексними заходами щодо подальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні, використанням новацій і технологій сучасного інвестиційного менеджменту. Інвестиційні проекти – це проекти розвитку окремих галузей, секторів економіки, виробництва, фінансовані з різних джерел. Управління проектами – важлива складова інвестиційного менеджменту й новий напрямок в удосконалюванні механізмів управління економікою України.

Вже досягнуто етапу розвитку, коли не можна щоб адміністративний підхід переважав над економічною, соціальною, екологічною оцінкою капітальних або фінансових інвестицій. Непередбачені наслідки окремих інвестиційних програм, інвестиційних позик приводять до збільшення бюджетного фінансування, додатковим зборам із платників податків, погіршенню екологічної ситуації в країні і її регіонах, а також іншим негативним економічним і соціальним наслідкам.

Інвестиції виконують структуроутворюючу функцію в суспільстві. Від того, у які сфери діяльності вкладаються кошти, залежить майбутня структура економіки. У цей час важливі цільові програми впровадження передових і природоохоронних технологій, стимулювання надходження інвестицій у прогресивні галузі економіки, оцінка ефективності залучення іноземних інвестицій у кожному конкретному випадку.

Не всі інвестиції відіграють позитивну роль в економічному процесі. Інвестиції можуть бути також помилковими, тобто спрямованими в безперспективні сектори й види виробництва. Помилкові інвестиції означають марнування ресурсів, оскільки зв'язують їх у проектах, які не приведуть до наміченого зростання економіки. Вони не є надійним джерелом робочих місць у довгостроковій перспективі [1, с.54].

Інвестиційний процес потребує державного регулювання, як прямого, так і непрямого. Шляхом виробництва відповідних інвестиційних програм (проектів) можна перевести ресурси з одних галузей і підприємств в інші.

Необхідність державного регулювання особливо підсилюється в умовах інфляції. При інфляції економічні рішення стають більш короткостроковими й одержують спекулятивну спрямованість. Інвестиції скорочуються, крім тих, які обіцяють великі інфляційні прибутки. Такі інвестиції не завжди ефективні з погляду всієї економіки.

Інвестиційна діяльність пов'язана з вибором. Це вибір між орієнтирами інвестиційної стратегії, між виробництвом тих або інших товарів чи послуг. Питання полягає в тому, який вибір дозволяє одержати найбільшу ефективність. Інвестиційний ризик полягає в тому, що перспективне рішення фінансового характеру має стохастичну природу, будучи, отже, суб'єктивним, а ступінь його об'єктивності залежить від різних факторів, включаючи точність прогнозованої динаміки грошового потоку, ціни джерел коштів, можливості їх одержання і т.д.

Управління інвестиційною діяльністю, системою інвестиційних проектів повинне ґрунтуватися на нових теоретичних підходах і використовувати

ефективні, адекватні реальній ситуації економіко-математичні методи й моделі. Інвесторам необхідно використовувати оптимізаційну техніку, яка забезпечує доходи; мінімізує рівень ризику; дозволяє підтримувати рівень ліквідності.

Для управління інвестиційною діяльністю розроблялася портфельна теорія. Її засновник Д. Хікс виходив з того, що люди розподіляють своє багатство, прагнучи максимізувати прибутковість активів у такому співвідношенні, при якому граничні доходи від усіх активів були б рівними [2, с.71].

У процесі розвитку цієї теорії стали визначати фактори невизначеності й ризику (Г. Марковіц), давати оцінку альтернативним активам з урахуванням ситуації на ринках ЦП (У. Шарп), аналізувати взаємини структури капіталу фірми і її політики розподілу дивідендів (М. Міллер).

Інвестор завжди прагне розв'язати дві проблеми: максимізувати очікувану прибутковість при заданому рівні ризику й мінімізувати невизначеність (ризик) при заданому рівні очікуваної прибутковості (підхід Г. Марковіца).

Економічний розвиток країни припускає створення й захист внутрішнього конкурентного ринку. Таку спрямованість має й оголошена політика вітчизняного уряду. Фактичний стан середовища в країні суперечливий.

Закономірністю інвестиційного процесу є те, що недержавні джерела інвестицій направляються насамперед у високорентабельні галузі зі швидкою оборотністю капіталу. У цих умовах сфери економіки з повільною окупністю вкладених коштів залишаються недоінвестованими. Виникають соціально-економічні проблеми, що вимагають втручання державних і регіональних органів управління.

Таким чином, чим глибше досліджується об'єкт, що потребує інвестиційних вкладень, виявлені умови й можливості інвестування, тим більш прогнозованим і керованим стає цей процес.

Управління капіталомісткими й довгочасними інвестиційними процесами, що функціонують у різних сферах, повинне підкорятися раціональній

інвестиційній політиці, у якій особливе місце займає система державного регулювання.

В Україні існує проблема відбору, підготовки, ефективного управління й контролю над виконанням інвестиційних проектів. Проблему становлять: неприпустимо тривалий період від підписання договору на здійснення інвестиційного проекту до початку його реалізації; у законах про ратифікацію інвестиційних проектів не визначається, на які саме органи покладає відповідальність за виконання конкретних умов договорів і за рахунок яких фінансових джерел буде проводитися обслуговування й погашення боргу. У результаті цього спостерігається невиконання умов договору, анулювання позик і додаткові видатки бюджету; дублюючі підрозділи в органах державного управління, які проводять організацію інвестиційних проектів, не маючи при цьому необхідних повноважень.

Розглянемо систему кількісних оцінок економічного ризику. Загальними методами оцінки економічного ризику є: статистичний метод; метод експертних оцінок; метод побудови дерева рішень; метод аналогій.

Величину ризику можна визначати в абсолютному і відносному вираженні. Позначимо величину ризику буквою W .

Ризик в абсолютному вираженні визначається наступним чином.

1. $W = P_H$, де P_H – імовірність настання несприятливих наслідків. Так найбільше часто визначають ризик у побуті.

2. $W = P_H x$, де P_H – імовірність настання несприятливих наслідків, /величина цих наслідків.

3. $W = M(X) = M_X = m_x$ – математичне очікування величини несприятливих наслідків.

4. $W = D(X) = \sigma_x^2$ – дисперсія, розсіювання значення навколо середнього значення. У розрахунках найбільш часто використовують саме дисперсію як показник ризику.

Стандартне відхилення вимірює ймовірність того, що спостереження буде розташовуватися на певній відстані від середнього. Чим більше ця відстань, тим більше розсіювання. Велике розсіювання означає, що існує висока ймовірність більших коливань значення. Такий досліджуваний процес має високий рівень ризику. Стандартне відхилення як захід розсіювання підходить тільки для випадкових систем. Якщо спостереження мають серійну кореляцію, то використання стандартного відхилення як заходу розсіювання в значній мірі знижується. Наприклад, численними дослідженнями встановлено, що розподіл прибутку акції не додержується нормальному розподілу, стандартне відхилення як захід порівняння рівнів ризику ставиться під питання. Це очевидно при аналізі двох цінних паперів:

Таблиця 1. Порівняльний аналіз двох цінних паперів

<i>№ спостереження</i>	1	2	3	4	5
Ефективність першого цінного паперу	3	4	5	6	7
Ефективність другого цінного паперу	7	3	5	6	4

Ясно, що більш ризиковим є другий цінний папір, але при цьому

$$M_1 = M_2 = 5 ; \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = 2 . \quad (1)$$

Ризик у відносному вираженні визначається в такий спосіб.

1. Співвідношення максимальне можливого обсягу збитку (Y) обсягу власних фінансових ресурсів (C):

$$W = \frac{Y}{C} (0 \leq W < \infty) \quad (2)$$

При такому способі визначення ризику його оптимальна величина для інвестора вважається рівною 0.3. При величині 0.7 і більше інвестиційна діяльність веде до банкрутства.

2. $W = CV = \frac{\sigma(X)}{M(X)}$ – ризик співвідноситься з коефіцієнтом варіації. (3)

3. Ризик визначення планованих показників на рівні z :

$$K_z = -\frac{M^-}{M^+} = -\frac{M(x-z|x < z)}{M(x-z|x \geq z)} = -\frac{M(x|x < z) - z}{M(x|x \geq z) - z} = -\frac{\frac{\sum x_i(x_i < z)}{n} - z}{\frac{\sum x_i(x_i \geq z)}{N-n} - z} \quad (0 \leq K_z < \infty). \quad (4)$$

Тут N – безліч статистичних даних, n – безліч статистичних даних, для яких показник приймав значення не більше, ніж z .

- – це відношення спостережуваних середніх збитків до спостережуваних середніх прибутків.

Систематичний ризик β визначає рівень коливань або відхилень у результатах діяльності галузі стосовно результатів діяльності ринку або всієї економіки. З його допомогою можна зіставляти ефективність конкретного цінного паперу з ефективністю всього ринку цінних паперів. Систематичний ризик визначається за формулою:

$$\beta = \frac{V_{R_i R}}{\sigma_R^2} = \rho_{R_i R} \frac{\sigma_{R_i}}{\sigma_R}. \quad (5)$$

Тут R – випадкова величина, що характеризує всю економіку,

- – випадкова величина, що характеризує галузь економіки.

Систематичний ризик ще називають коефіцієнтом чутливості. Він, як і дисперсія, є основним показником ризику в розрахунках.

Поняття систематичного ризику використовується при аналізі інвестиційної діяльності, формуванні інвестиційного портфеля. β – коефіцієнт відбиває ринкову ефективність пакета інвестицій (звичайно $0 \leq \beta \leq 2$).

Загальний ризик портфеля складається із двох частин:

- диверсифікований (несистематичний) ризик, тобто ризик, який може бути елімінований за рахунок диверсифікованості (інвестування 1 млн. грн. в акції десяти компаній менш ризиковане, ніж інвестування тієї ж суми в акції однієї компанії);

- недиверсифікований (систематичний) ризик, тобто ризик, який не можна зменшити шляхом зміни структури портфеля. Дослідження показали, що якщо

портфель складається з 10-ти різних видів цінних паперів, включених у нього за допомогою випадкової вибірки мінливого на ринку цінних паперів набору, то несистематичний ризик може бути зведений до мінімуму.

Таким чином, несистематичний ризик піддається елімінуванню досить нескладними методами. Тут головна небезпека – розпилення засобів, яке не може привести до глобального істотного поліпшення. Тому, основну увагу слід приділяти можливому зменшенню систематичного ризику. Ці питання вже більше ставляться до чисто економічних проблем.

Оцінка інвестиційного проекту за допомогою систематичного ризику скрутна за наступних причин. Оцінка базується на трактуванні поняття ризику, яка різко відрізняється від прийняття в проектній практиці. Тут терміном ризик охоплюють будь-які позитивні або негативні відхилення прибутковості проекту від середньої. У повсякденнім житті слово "ризик" уживається для опису такої, можливої в майбутньому події, яка є небажаною.

На практиці завжди існує більша різниця між проєктованим підприємством і підприємством-аналогом. При даному методі ризик проекту оцінюється коливаннями прибутковості акцій підприємства, що означає оцінку ефективності проекту з погляду акціонерів, а не з погляду підприємства: чи може модель фондового ринку, створена на якийсь період, екстраполюватися на весь строк, на який розраховані капіталовкладення. Ототожнення ризику проекту з ризиком фірми не завжди обґрунтоване. У чистому виді бета-ризик ураховує тільки один тип ризиків [2, с.23].

Правильно встановити коефіцієнт, що визначає ризик можуть тільки кваліфіковані фахівці. Ще гірше положення з проєктами, що передбачають випуск нової продукції, відсутньої на ринку – тут аналогів просто немає.

Ці недоліки обумовлюють розробку інших, наближених методів устанавлення β .

Перелік джерел

1. Великий економічний словник\ Під ред.Н.Азриліяна.-М.: Інститут нової економіки,1999

2. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи [Текст] /Л. Примостка//РЦБ№5-6.-2004-С.21-24.

Резюме

У статті розглядається новий напрямок у теорії інвестиційної діяльності, пов'язаний з управлінням інвестиційними проектами. Запропоновано методику оцінки проектів з використанням моделі взаємозв'язаних факторів та напрямки формування інвестиційних ресурсів та проектів шляхом розширення інвестиційного простору.

Summary

In the paper, new direction of the theory of investment activities, connected with management of investment opportunities of business of companies, is worked out. Issues of integral assessment of investing potential whose results serve as a base of forming a higher level of it, are given a further development.