

О. Ю. Леось,
старший викладач, ДонДУУ
К. Н. Семенова,
магістр, ДонДУУ

ОСОБЛИВОСТІ ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ ТА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ

O. Leos,
senior lecturer, DonSUM
K. Semenova,
master course, DonSUM

THE MAIN FEATURES OF INVESTMENT DECISIONMAKING PROCESS AND CREATING OF INVESTMENT POTENTIAL FOR THE INDUSTRIAL ENTERPRISE OF UKRAINE

У статті розглядаються особливі риси формування інвестиційного портфелю в коксохімічній галузі та залізничному транспорті України, окреслені можливі напрямки покращення процесу прийняття інвестиційних рішень.

The article describes the special features of the formation of the investment portfolio in the coking industry and railway transport of Ukraine, outlined possible ways to improve the process of making investment decisions.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційне рішення, інвестиційний портфель, інноваційна діяльність, процес, механізм, система, капітал, активи, корпоративне управління, структура управління.

Key words: investment, investment decision, investment portfolio, innovation, process, mechanism, system, capital, assets, corporate governance and management structure.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Інвестиційна діяльність є одним із головних джерел забезпечення довгострокових конкурентних переваг підприємств, надає їм можливість для формування надійних основ сталого економічного зростання. Тому особливої уваги заслуговує питання забезпечення ефективності прийняття інвестиційних рішень на промислових підприємствах України на основі сформованого інвестиційного портфелю.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Процес прийняття інвестиційного рішення на теоретичному рівні був докладно досліджений такими вченими, як: Н.М. Гуляєва, А.В. Борщ, С.В. Герасимова, Т.І. Лепейко, Я.І. Легкої, М.О. Павловської та інших. Також проблемі прийняття рішень в умовах невизначеності та ризику присвячені роботи учених: В.В. Вітлінського, С.І. Наконечного, С.М. Клименка, Г.І. Великоіваненко. Однак названі роботи розкривають переважно теоретичні аспекти, практичне розглядання даної проблеми по галузях недостатньо освітлені в роботах сучасних вчених.

ЗАГАЛЬНА МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Мета статті — визначити особливі риси формування інвестиційного портфелю в коксохімічній галузі та залізничному транспорті України, окреслити можливі напрями покращення процесу прийняття інвестиційних рішень.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Інвестиційна діяльність — основа будь-якої підприємницької діяльності. Згідно Закону України "Про інвестиційну діяльність" [1], інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект. Залежно від того, де вкладається капітал (у межах країни чи за кордоном), розрізняють внутрішні та зовнішні інвестиції. Внутрішні інвестиції — це вкладення капіталу однієї країни в підприємства цієї самої країни. Зовнішні інвестиції — це вкладення в підприємства іноземного капіталу. Всі внутрішні та зовнішні інвестиції можуть бути приватними або державними. У свою чергу, зовнішні інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

Таблиця 1. Система показників оцінки ефективності інвестицій

Ознаки класифікації					
Результати і витрати, які враховуються	Рівень інвестора	Ціни, які використовуються	Період часу урахування результатів та витрат	Мета використання показника	Глибина аналізу
Показники ефективності					
Економічні	Суспільні	Базисні	За розрахунковий період	Загальні (абсолютні)	Скринінгові
Фінансові	Бюджетні	Прогнозні	Річні	Порівняльні	Преферентивні
Ресурсні	Комерційні	Розрахункові	-	-	-

Прямі — це вкладення капіталу за кордоном, їх величина дорівнює не менш як 10 % вартості того чи іншого проекту. Портфельні — закордонні інвестиції розміром до 10 % вартості капітального проекту, що здійснюється за їх допомогою. За видами активів, що входять у інвестиційний портфель, інвестиції поділяються на фінансові, реальні та інтелектуальні. Фінансові інвестиції означають використання наявного капіталу для придбання акцій, облігацій та інших цінних паперів, що випускаються підприємством або державою. Реальні інвестиції — це вкладення капіталу в різні сфери і галузі економіки з метою оновлення існуючих і створення нових благ. Такі інвестиції забезпечують одержання набагато більшого прибутку. Реальні інвестиції дістали ще назву виробничих або капітальних вкладень. Інтелектуальні інвестиції — вкладення коштів у розвиток наукових досліджень та розробок, на підготовку фахівців на різноманітних курсах, ліцензій, "ноу-хау" та ін.

Управлінські рішення по реальних інвестиціях мають фундаментальну значимість, тому що, по-перше, результати цих рішень визначають організаційно-технічний і економічний рівень підприємства на кілька років уперед, по-друге, для їх реалізації відводяться значні фінансові ресурси. Необґрунтовані інвестиційні рішення можуть створити для підприємства, поряд з нездійсненністю прогнозованого виграшу, додаткові проблеми, які пов'язані зі значними витратами і втратами, а іноді призводити до банкрутства. Саме тому необхідно визначити критерії оцінки прийняття раціонального інвестиційного рішення [2].

Існує два види критеріїв оцінки ефективності інвестицій.

Перший — це макроекономічні критерії, які враховують всі наслідки реалізації інвестиційної програми або

проекту з економічної, соціальної та екологічної точки зору.

Другий — мікроекономічні, які відображають суб'єктивні господарські інтереси безпосередніх учасників інвестиційного процесу в стратегічній перспективі.

При прийнятті інвестиційних рішень пропонується використовувати систему показників ефективності інвестицій (табл. 1) [3].

Загальний стан розвитку ринку коксохімічної продукції України можна охарактеризувати поняттям "інтегральний розвиток". Лише при використанні новітніх технологій стає можливим значне зниження собівартості продукції, що дозволяє зберегти конкурентоздатність продукції як на внутрішньому так і зовнішньому ринках. Але беручи до уваги високу вартість розробок та досліджень в сфері інновацій та витратність впровадження удосконалюючих проектів, їх використання стає можливим лише за умов об'єднання та інтеграції капіталів, формування інвестиційних портфелів декількох підприємств. Тому підприємства коксохімічної галузі, як складовий елемент промислово-виробничого ланцюжка "вугілля-кокс-метал" вимушені співпрацювати з підприємствами металургійної, вуглеводобувної, машинобудівної та інших галузей. Найчастіше, чим довший та міцніший промисловий ланцюжок, тим економічно ефективніше, сильніше та стабільніше працює кожне окреме підприємство.

На сьогоднішній день активи коксохімічних підприємств розподілені між такими компаніями як: Метінвест (46,6%), Evraz Group (8%), група АрселорМіталл (13,4%), Індустріальний союз Донбасу (15,4%), Донецьксталь (14,2%) та ін. (рис. 1) [4, 5].

Майже половину всього обсягу виробленої коксохімічної продукції забезпечується групою Метінвест. Група Метінвест — міжнародна вертикально інтегрована



Рис. 1. Власники активів коксохімічної промисловості України

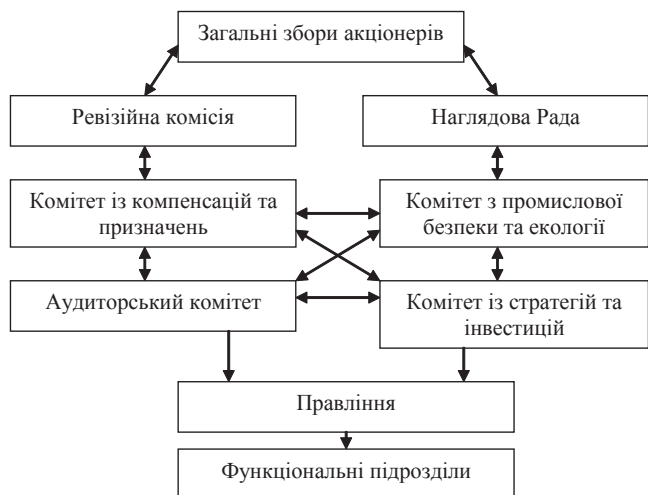


Рис. 2. Структура управління компанії Метінвест

гірничо-металургійна компанія, яка об'єднує 24 підприємства в Україні, Європі та США. До складу групи Метінвест входить коксохімічне підприємство ПрАТ "Єнакієвський коксохімпром", де особлива увага приділяється забезпеченню ефективного корпоративного управління, прозорості прийняття інвестиційних рішень та відкритості комунікаційних процесів. Всі інвестиційні рішення приймаються системно та структуровано згідно з сформованою структурою управління підприємством (рис. 2) [6].

У склад Наглядової ради входять два незалежних директора, що забезпечує неупередженість прийнятих рішень. Права міноритарних акціонерів забезпечуються положеннями статуту підприємства. Правління компанії визначає стратегічні задачі та перспективи розвитку по кожній з ключових сфер. Реалізацію розроблених політик на кожному рівні управління здійснюють функціональні підрозділи компанії. Стратегічні цілі компанії деталізуються в перспективні плани діяльності функціональних дирекцій, під які на кожному підприємстві розробляються заходи. Всі директори функціо-

нальних напрямів є членами правління компанії, таким чином забезпечується виконання, координація та безпосередній контроль програм. Реалізація ключових проектів та програм розглядається на засіданнях наглядової ради.

Ефективна система прийняття інвестиційних рішень забезпечує уникнення конфліктів інтересів сторін, всі положення зафіксовані в "Положенні про конфлікти інтересів" [6]. У компанії визначені типи угод, які можуть бути пов'язані з конфліктами інтересів, такі угоди обов'язково проходять підтвердження наглядовою радою. Розроблена компанією методика прийняття інвестиційних рішень достатньо раціональна та логічна, але має можливі напрями вдосконалення. Схематично систему прийняття інвестиційних рішень на зборах ПрАТ "Єнакієвський коксохімпром" можна зобразити наступним чином (рис. 3).

Ідея даного механізму полягає в тому, що процес прийняття інвестиційних рішень для коксохімічних підприємств не повинен носити жорстко стандартизованого та регламентованого характеру та спиратися лише на повноваження його учасників. У сучасних умовах дуже важливим є вплив зовнішніх та внутрішніх факторів на всі процеси життєдіяльності підприємства, в тому числі процес прийняття управлінських рішень. Процес прийняття інвестиційних рішень повинен бути максимально динамічним та гнучким, спиратися на ситуаційний підхід.

Особливості прийняття інвестиційних рішень на підприємствах залізничного транспорту України визначаються монополізацією та державним регулюванням, згідно із законом "Про залізничний транспорт" [7]: з метою забезпечення державних і суспільних інтересів, свободи підприємництва і формування ринку транспортних послуг, безпеки перевезень, захисту навколишнього природного середовища Кабінет Міністрів України визначає умови і порядок організації діяльності залізничного транспорту загального користування, сприяє його пріоритетному розвитку, надає підтримку в задоволенні потреб залізниць у рухомому складі, матеріально-технічних і паливно-енергетичних ресурсах. Розви-



Рис. 3. Механізм прийняття інвестиційних рішень

ток будь-якого підприємства залізничної галузі, множення його економічного потенціалу та підвищення конкурентного статусу значною мірою залежить від ефективності реалізованих інвестиційних програм. Існує алгоритм, за допомогою якого приймаються ефективні інвестиційні рішення, він передбачає наступні кроки: виявлення напрямів реальних інвестицій; визначення термінів та способів реалізації те детальний аналіз інституціональних, технічних, ринкових, фінансових та інших факторів ризику.

Прийняття рішень на інвестування ґрунтується на принципах оцінки ефективності інвестиційного рішення:

- аналіз інвестиційного проекту всього життєвого циклу;
- моделювання грошових потоків, включаючи всі пов'язані із реалізацією інвестиційного проекту грошові надходження та витрати;
- оцінка всіх можливих альтернатив інвестування;
- принцип позитивності та максимуму ефекту;
- урахування чиннику часу при оцінці інвестиційного проекту (дисконтування);
- урахування всіх можливих наслідків інвестиційного рішення (економічні, екологічні, соціальні);
- багатостадійність оцінки на різних стадіях життєвого циклу проекту.

Процес прийняття інвестиційного рішення у залізничній галузі визначається розробленою державною програмою розвитку залізничного транспорту до 2020 року, при цьому фінансування інвестиційних проектів відбувається на змішаній основі із залученням власних коштів транспортних підприємств, бюджетних коштів; коштів місцевих бюджетів на цілі, пов'язані з транспортним обслуговуванням населення регіону, підприємств і організацій; залученням прямих інвестицій внутрішніх і зовнішніх стратегічних інвесторів; інвестицій на засадах концесій та інших джерел.

У розрізі можливих джерел фінансових ресурсів передбачено таку структуру фінансування: кошти державного бюджету — 16,9%, кошти місцевих бюджетів — 9,8 %, інші джерела (інвестиції, кредитні кошти та ін.) — 73,3% [6].

Вихід залізничної галузі України з кризового стану тісно пов'язаний з інвестиційною активністю підприємств. Значна частина з них не має можливості оновити основні фонди, підвищити рівень виробництва через нестачу матеріальних засобів. Тому для підприємств залізничної галузі України необхідно є розробка комплексу мір з покращення процесу прийняття інвестиційних рішень та залучення додаткових інвестиційних коштів у розвиток, які забезпечать економію та більш раціональне використання ресурсів. Також потрібно реформувати транспортну систему та гармонізувати транспортне законодавство із відповідним законодавством Європейського Союзу (*acquis communautaire*), щоб повністю використати транзитний потенціал та вигідне географічне розташування країни.

До головних напрямів реалізації потенціалу залізничного транспорту, що сприятимуть зростанню його ефективності та якості послуг, належать:

- модернізація системи державного управління залізничним транспортом;
- формування конкурентного ринку послуг залізничного транспорту;
- інтенсифікація робіт з облаштування залізничних переходів через державний кордон як у східному, так і західному напрямках;
- впровадження заміни пільг з перевезення визначених категорій громадян на адресну грошову допомогу;
- продовження робіт з електрифікації залізничних шляхів;
- поширення практики організації швидкісного руху пасажирських поїздів;

— впровадження нових міжнародних контейнерних маршрутів, організація роботи вагонного парку в умовах зміни його структури за формами власності та ін.

При цьому шляхи покращення процесу прийняття інвестиційних рішень на залізниці такі:

- запровадження державно-приватного партнерства з метою концентрації ресурсів для змішаного фінансування розвитку транспортної інфраструктури;
- залучення капітальних вкладень та приватного капіталу вітчизняних та іноземних інвесторів;
- запровадження механізмів довгострокового пільгового кредитування інвестицій у ресурсо- та енергозберігаючу техніку та технології;
- переоцінка основних фондів та запровадження механізму прискореної амортизації;
- розширення елементів платності користувачів транспортної інфраструктури (автошляхи, залізнична мережа) на принципах самоокупності;
- встановлення ставок плати, які дозволять максимально відшкодувати експлуатаційні витрати та збитки за шкоду, нанесену природному середовищу;
- сформувані ресурси для стійкого розвитку інфраструктури, підтримання її на високому технічному та технологічному рівні.

ВИСНОВКИ З ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

З огляду на поточний стан економіки України на формування інвестиційного портфелю підприємств впливає багато зовнішніх факторів. Для того, щоб протистояти всім несприятливим та руйнуючим факторам зовнішнього середовища, підприємства повинні об'єднуватися у виробничі та фінансово-промислові групи. При цьому комунікаційна система та процес прийняття управлінських рішень ускладнюється. Тому для ефективної діяльності та прийняття раціональних інвестиційних рішень на коксохімічних підприємствах України необхідно не тільки створювати сильну управлінську команду, а й розглядати кожне прийняття рішення як унікальний процес, керуючись при цьому певними принципами та використовуючи необхідні методи.

У той час як на підприємствах залізничної галузі пріоритетними напрямками покращення процесу прийняття інвестиційних рішень є вдосконалення нормативної законодавчої бази, яка регулює залізничну діяльність країни та використання чіткого алгоритму та системи показників оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Література:

1. Про інвестиційну діяльність: закон України від 06.12.2013 р. № 5492-17// Відом. Верхов. Ради України. — 1991. — № 38. — Ст.1,2.
2. Прутов В. Вероятность банкротства инновационного проектов / Прутов В. // Бизнес Информ. — 2009. — № 23—24. — С. 35—36.
3. Віленський П.Л. Оцінка ефективності інвестиційних проектів: теорія і практика / Віленський П.Л., Лівшиць В.Н., Смоляк С.А. — К.: Діло, 2009. — 832 с.
4. Аналіз ринку коксу та коксохімічних підприємств України 2011 // Національне рейтингове агентство "Рюрик". — Електронний ресурс. — Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/Coke-industry_2011.pdf
5. Державна установа "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України" / Бази даних/Річна звітність [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://smida.gov.ua>
6. Офіційний сайт групи Метінвест // Metinvest / Річний звіт 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.metinvestholding.com/ru/press-centre/news/2006/7/202>
7. Транспортна стратегія України на період до 2020 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.mintrans.gov.ua/uk/discussion/15621.html>

Стаття надійшла до редакції 11.06.2013