

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гришова І.Ю. Вартісні важелі фінансового забезпечення переробних підприємств / І.Ю. Гришова // Економіка АПК. – 2011. – № 5. – С. 102–107.
2. Демографічний прогноз до 2030 року для Львівської області. Проект міжнародної технічної допомоги «Розбудова спроможності до економічно-обґрунтованого планування розвитку областей і міст України» / Ж. Палладіні, Н. Ходько, Н. Левчук, Н. Бажанська, Д. Бать, І. Бойко, В. Голуб, Г. Данилів, С. Дорошенко, Б. Матоліч, М. Сорока, Т. Трач, С. Турхан, Д. Шмигаль: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ebed.org.ua/sites/expertise.one2action.com/files/repo/lvov_obl_web_ukr_0.pdf
3. Економіка підприємства: [навч. посібник] / Г.В. Черевко, Ф.В. Горбонос, Г.Б. Іваницька, Н.Ф. Павленчик. – Львів: Априорі, 2004. – 284 с.
4. Пащенко О.В. Функціонування ринку молока і молочних продуктів / О.В. Пащенко // Економіка АПК. – 2010. – № 8. – С. 43–48.
5. Шиян Н.І. Диференціація споживання молока і молочних продуктів у регіонах / Н.І. Шиян // Економіка АПК. – 2010. – № 10. – С. 11–17.
6. Шкурко І.В. Методичні підходи щодо визначення ринків збуту молокопродукції / І.В. Шкурко // Економіка АПК. – 2002. – № 3. – С. 92–94.

УДК 664:347.435

Степанов Д.С.*аспірант**Міжнародного університету бізнесу і права***Демчук Н.І.***доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри фінансів**Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету***ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ**

Стаття присвячена дослідженню процесу прийняття інвестиційного рішення. Доведено, що важливим моментом в прийнятті інвестиційних рішень є постановка інвестиційних цілей і завдань, оскільки без точного опису цілей не можна зробити висновок про те, яка з можливих інвестицій є оптимальною, тобто яка найкращим чином відповідає меті інвестора. Розглянуто модель прийняття рішення, що є віддзеркаленням ситуації прийняття рішення. Її характерними елементами є цілі, альтернативи, наслідки дій і обмеження цих дій.

Ключові слова: інвестиційний процес, інвестиційні ресурси, промислові підприємства, інвестування, інвестиційні рішення.

Степанов Д.С., Демчук Н. И. ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ НА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Статья посвящена исследованию процесса принятия инвестиционного решения. Доказано, что важным моментом в принятии инвестиционных решений является постановка инвестиционных целей и задач, поскольку без точного описания целей нельзя сделать вывод о том, какая из возможных инвестиций является оптимальной, то есть та, которая наилучшим образом соответствует цели инвестора. Рассмотрена модель принятия решения, которая является отражением ситуации принятия решения. Ее характерными элементами являются цели, альтернативы, последствия действий и ограничения этих действий.

Ключевые слова: инвестиционный процесс, инвестиционные ресурсы, промышленные предприятия, инвестирование, инвестиционные решения.

Stepanov D.S., Demchuk N.I. INVESTMENT DECISIONS IN INDUSTRIAL ENTERPRISES

The article investigates the process of making investment decision. It is proved that an important factor in making investment decisions is setting investment goals and objectives, as without precise description of the objectives it is difficult to conclude which of the possible investment decisions is optimal, i.e. the best suits the purpose of investor. The model of decision-making, which is a reflection of the decision, is considered. Its characteristic elements are the objectives, alternatives, consequences of actions and limitations of these actions.

Keywords: investment process, investment resources, industry, investment, investment decisions.

Постановка проблеми. У сучасній економічній науці недостатньо уваги приділяється вивченню науково-теоретичних засад прийняття інвестиційних рішень на промислових підприємствах, що є вкрай важливою проблемою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальний економіко-теоретичний аналіз прийняття інвестиційних рішень в умовах ринку проводився у працях Дж.М. Кейнса, І. Фішера, Л.Т. Гайераших, Л.Дж. Гітмана, М.Д. Джонка, В. Шарпа, Дж.Р. Хікса, М. Портера. За умов формування ринкових відносин ця проблема розробляється багатьма вітчизняними вченими, про що свідчать роботи В.П. Александрової, О.М. Алімова, О.І. Амоши, Л.М. Безчасного, І.А. Бланка, О.Д. Василика, О.В. Гаврилюка, О.С. Галушко, М.С. Герасим-

чука, О.І. Дація, М.П. Денисенка, О.А. Джусова, С.І. Дорогунцова, А.О. Заїнчковського, М.І. Іванова, М.Х. Корецького, М.І. Крупки, І.І. Лукінова, А.В. Мертенса, О.М. Паламарчука, А.А. Пересади, С.Ф. Покропивного, В.Я. Шевчука та ін.

Мета статті. Розгляд процесу залучення інвестиційних ресурсів в умовах розвитку інвестиційного процесу. Вирішення проблеми може бути знайдено на основі аналізу системи взаємин потенційного інвестора і об'єкту інвестування (підприємства).

Виклад основного матеріалу. В результаті досліджень встановлено, що багато авторів ототожнюють інвестиційний процес і процес ухвалення інвестиційного рішення [4, с. 7–11]. Але це не зовсім так, оскільки прийняття інвестиційного рішення це лише одна із стадій інвестиційного процесу.

Початок формування фондового ринку належало в ході приватизаційної кампанії, але надалі його розвиток різко сповільнився, оскільки виявилось, що акції переважної більшості приватизованих підприємств не володіють достатньою ліквідністю, а учасники фондового ринку не мають в своєму розпорядженні достовірної і точної інформації для здійснення операцій з цінними паперами. В результаті на фондовому ринку здійснюються операції з цінними паперами всього декількох десятків найбільш відомих та ліквідних емітентів. Через специфічність економіки і, відповідно, інвестиційну діяльність в Україні процес ухвалення інвестиційних рішень, на наш погляд, істотно відрізняється від процесу прийняття рішень в країнах з розвинутою ринковою економікою.

Процес прийняття інвестиційного рішення починається з пошуку і аналізу інформації [6, с. 321]. На нашу думку, інформацію для інвесторів можна розділити на п'ять видів, кожний з яких відноситься до однієї з важливих сторін процесу інвестування.

1. Економічна і загальнополітична інформація дає загальний стан, а також фактичний матеріал для прогнозування тенденцій в економіці, політиці і соціальній сфері в масштабах країни і всього світу. Така інформація потрібна всім інвесторам, оскільки вона лежить в основі оцінки самого середовища, в якому приймаються рішення.

2. Інформація про стан галузі або компанії дає фактичну картину і прогнозні дані про її розвиток. Цей вид інформації використовується інвесторами для оцінки поточного стану в межах галузі або компанії.

3. Інформація про різні фінансові інструменти забезпечує дані для прогнозування поведінки цінних паперів (окрім акцій, облігацій і опціонів), а також різних вкладень в реальні активи.

4. Інформація про ціни містить поточні котирування цін на різні фінансові інструменти, зокрема курси цінних паперів. Ці котирування зазвичай супроводжуються статистичними даними про динаміку цін на дані інструменти за останній час.

5. Інформація про стратегії індивідуальних вкладів складається з рекомендацій з приводу варіантів інвестиційної стратегії або з приводу окремих операцій з фінансовими інструментами. В цілому ця інформація не стільки описова, скільки аналітична або призначена для навчання. Також необхідно оцінити вартість можливої інформації стосовно розмірів власної інвестиційної програми.

Окрім проблеми вартості інформації, для інвесторів є також проблема її якості. Так само як і всі інші товари і послуги, інформація й поради для інвесторів можуть бути краще або гірше. Нерідко ціна та якість інформації і порад не відповідають один одному.

Велике значення має оцінка ступеня асиметричності інформації при ухваленні інвестиційних рішень, оскільки менеджери, як правило, не володіють якою-небудь додатковою, недоступною іншим інформацією ні про загальний стан фондового ринку, ні про майбутній рівень процентних ставок, проте вони зазвичай краще, ніж сторонні спостерігачі, які добре поінформовані про перспективи їх власних підприємств. Зрозуміло, існують різні ступені асиметрії, проте в деяких випадках ця різниця в інформованості дуже мала, щоб зробити вплив на дії менеджерів. В інших випадках, наприклад, напередодні оголошення про злиття підприємств або коли підприємство добилось певного успіху у сфері досліджень і розробок менеджери можуть володіти конфіденцій-

ною інформацією, яка після її обнародування значно змінить котирування цінних паперів підприємства.

До теорії прийняття інвестиційних рішень інформаційна асиметрія має наступне відношення: оскільки однією з головних цілей менеджера є максимізація доходу акціонерів, менеджери, як правило, зацікавлені в тому, щоб максимально швидко довести до відома громадськості конфіденційну інформацію. Класичним прикладом розповсюдження інформації у формі сигналізації є оголошення про виплату дивідендів. Коли підприємство оголошує про значне збільшення виплачуваних дивідендів, її менеджери тим самим дають інвесторам сигнал про те, що підприємство розраховує на отримання великого прибутку. Аналогічно, коли більшість інвесторів чекають збільшення дивідендів, але цього не відбувається, менеджери підприємства дають негативний сигнал [5, с. 112].

Інформаційна асиметрія, а також рішення, що приймаються менеджерами, які є також сигналами для необізнаних, відіграють важливу роль в прийнятті інвестиційних рішень. Важливим моментом в прийнятті інвестиційних рішень є постановка інвестиційних цілей і завдань, що з них випливають, оскільки без точного опису цілей не можна зробити висновок про те, яка з можливих інвестицій є оптимальною, тобто яка найкращим чином відповідає меті інвестора [2, с. 8–14]. Інвестиційні цілі є завданнями, які інвестор прагне вирішити, вкладаючи засоби в будь-який з наявних інструментів інвестування [3, с. 94]. Очевидно, що інвестиційні цілі обумовлюють вибір видів інвестиційних інструментів. До широко поширених цілей інвестування відносяться: збільшення поточного доходу (або до максимізації вилучень); довгострокові прагнення до прибутку; заощадження коштів для майбутніх великих витрат; захист доходу від оподаткування; прагнення до майна (або залишковій вартості).

Як тільки цілі поставлені, повинен бути розроблений інвестиційний план. Це письмовий документ, що пояснює, як будуть інвестовані кошти. Для кожної мети повинні бути встановлені термін досягнення і розмір прийнятного ризику. Як правило, чим важливіше мета, тим менше повинен бути допустимий ризик. Підприємства переслідують не одну єдину мету, наприклад, прагнення до отримання прибутку, а цілий комплекс цілей одночасно: прагнення до прибутку, престижу, економічної влади, отримання ринкової частки. Такий комплекс називається системою цілей.

У системі цілей існують певні відносини, які ми називаємо незалежними, конкуруючими або взаємодоповнюючими. Дві мети Z_1 і Z_2 є незалежними, якщо досягнення мети Z_1 не обмежує і не просуває досягнення мети Z_2 . Про конкуруючі (або конфліктуючі) цілі ми говоримо тоді, коли мета Z_1 досягається тим краще, чим гірше реалізується мета Z_2 .

Метою класифікації інвестиційних рішень є впорядкування типології рішень, а також визнання положення про те, що не існує одного методу інвестиційного розрахунку, який був би найкращим для всіх ситуацій.

Класифікація за альтернативами. На першому рівні цієї схеми розрізняються окремі і програмні рішення. При цьому альтернативами є повністю взаємовиключні можливості дій.

Класифікація за строком дії. Розумно поділити безліч окремих рішень за інвестиційними проектами по їх тривалості на такі, при яких строк дії проекту незмінний, і на такі, при яких строк сам є проблемою прийняття рішення.

Послідовно розглянемо стадії процесу прийняття і здійснення інвестиційних рішень. Існує немало моделей прийняття та здійснення інвестиційних рішень, але всі вони мають деякі загальні риси. Пошук або створення потенційних інвестиційних можливостей є відправною точкою процесу прийняття інвестиційного рішення.

Перший крок: виникає ідея здійснення інвестицій. Передумовою такого «поштовху» є те, що інвестор виявляє ситуацію «недоліку» і прагне її усунути. Для цієї мети він спочатку повинен детально проаналізувати своє початкове положення. Крім того, він повинен мати конкретне уявлення про цілі своїх інвестиційних дій, щоб зможти вивести критерії прийняття рішень, які дозволять йому визначити інвестиційну альтернативу як найкращий крок для досягнення мети.

Наступним кроком необхідно визначити можливості дії інвестора і з'ясувати наслідки цих можливостей. Це завдання вимагає застосування методів прогнозування. Але оскільки людина має лише обмежені знання про завтрашній день, необхідно з'ясувати і врахувати альтернативні варіанти розвитку майбутніх подій. Первинний відбір інвестиційних пропозицій в основному базується на якісній оцінці основних питань, що стосуються життєздатності проекту. Оскільки діяльність підприємств направлена на отримання прибутку (або, принаймні, не на їх втрату), то фінансовий аналіз – це важливий елемент процесу прийняття інвестиційного рішення. Види фінансового аналізу, що вживається при оцінці передбачуваних капіталовкладень, розділяються на дві групи: методи, що дисконтують грошові потоки (складні методи), та такі, що не дисконтують їх (спрощені методи). Але який би метод не використовувався, основний наголос на даному етапі інвестиційного процесу робиться на оцінку тих аспектів проекту, які можуть бути кількісно виражені в грошовій формі. Будучи важливим елементом процесу прийняття інвестиційного рішення, результати фінансового аналізу, проте, рідко є єдиним фактором, що впливає на прийняття кінцевого рішення [4, с. 12].

Критерій прийнятності, заснований на нормі прибутку, пред'являє менш жорсткі вимоги до менш ризикових проектів. Також організації можуть приймати різні критерії прийнятності залежно від часу, на який розрахований проект. Критерії прийнятності визначаються так, щоб враховувати не тільки тип проекту і оцінити ризик, пов'язаний з ним, але і вартість капіталу, який потрібно буде для фінансування проекту, і ступінь важливості цих капіталовкладень для підприємства [4, с. 7–8].

У науковій літературі приділяється велика увага кількісним методам оцінки інвестиційних пропозицій. Існує декілька підходів до фінансового аналізу капіталовкладень, які розрізняються за ступенем складності. Всі ці методи вимагають того, щоб всі сторони інвестиційного процесу були виражені кількісно (зазвичай в грошовій формі). Модель прийняття та здійснення інвестиційних рішень припускає, що саме на цій стадії формується остаточне рішення про те, чи будуть вкладені гроші в проект, що ґрунтується на результатах фінансового аналізу [1, с. 34].

Оцінка (прогноз) можливості дій. У фазі оцінки можливості дій оцінюються на основі їх очікуваних наслідків, що стосуються наперед заданої системи цілей. Оцінка здійснюється в три етапи: необхідно оцінити квантифіковані наслідки, що стосуються

грошових цілей; оцінити неквантифіковані наслідки, що стосуються грошових і обґрунтованих цілей; об'єднати результати, отримані на першому і другому етапах [2, с. 18].

Моделі прийняття рішень. Під моделлю ми розуміємо систему об'єктів і процесів, властивості яких в будь-якому сенсі подібні до властивостей іншої системи або процесу. Для того щоб на основі розгляду моделі прийти до знань, які можна «перенести» в область об'єкту, що зображується, необхідно, щоб модель в своїй структурі відповідала цій області. Необхідною умовою є ізоморфність моделі, причому ізоморфність – це відповідність між формою відображення (моделі) і формою того, що потрібно відобразити (область об'єкту). Проте ми завжди використовуватимемо спрощення і задовольнятимемося частковою ізоморфністю. А це означає, що результати такого модельного аналізу завжди лише умовно можна перенести в дійсність.

Моделлю прийняття рішення є віддзеркалення ситуації прийняття рішення. Її характерними елементами є цілі, альтернативи, наслідки дій і, можливо, обмеження цих дій.

Можна розрізнати ілюстративну, вербальну і символічну моделі. Алгоритм «прив'язує» символи один до одного і задає правила того, яким чином можна перетворити даний ряд символічних знаків Z_1 в інший ряд знаків Z_2 , без яких-небудь змін в їх правильності. У простому випадку при використанні цих алгоритмів йдеться про арифметичні методи розрахунку. Вирішальною перевагою розрахунків в порівнянні до всіх моделей, які не використовують мову символів, є те, що за допомогою алгоритмів можна здійснити логічно абсолютно бездоганні перетворення. Після інвестиційний контроль дозволяє переконатися, що витрати і технічні характеристики задовольняють первинному плану підвищити упевненість в тому, що інвестиційна пропозиція була ретельно продумана і чітко оцінена, та поліпшити оцінку інвестиційних проектів [4, с. 23–24].

На наш погляд, необхідно розмежувати поняття «інвестиційний процес» і «процес прийняття інвестиційних рішень», оскільки інвестиційний процес відображає більш комплексний підхід до інвестиційної діяльності підприємства, виходить за внутрішні межі підприємства і в більшій мірі ґрунтується на стратегічних цілях промислового підприємства.

Інвестиційний процес на промисловому підприємстві і процес прийняття інвестиційних рішень мають загальні риси, але специфіка ринкової економіки передбачає виділення в інвестиційному процесі функції, що окремо не виділяється в процесі прийняття інвестиційних рішень – забезпечення ефективної взаємодії учасників інвестиційного процесу, які виступають як на стороні попиту, так і на стороні пропозиції інвестицій.

Загальний характер інвестиційних рішень суб'єкта (інвестора) визначається тим, що:

- після здійснення інвестиції, тобто вкладення ресурсів в капітальні активи підприємства, вони виявляються пов'язаними і не можуть швидко повернутися з прибутком; змінюється сам характер вкладених в цей вид майна підприємства фінансових ресурсів.

- дане капіталовкладення повинно приносити дохід впродовж всього періоду функціонування придбаних активів, причому інвестор має право розраховувати на таку норму прибутковості, яка була б співставною з тією, яку він отримав би при вкладенні даних коштів в інші (альтернативні) сфери капіталу;

– в кінці періоду функціонування основні кошти матимуть деяку ліквідаційну вартість або не матимуть ніякої вартості.

В результаті відзначимо, що схема прийняття двостороннього інвестиційного рішення є ні що інше, як рівновага попиту і пропозиції, що виражається в бажанні і можливостях інвестора розмістити капітал на найбільш вигідних умовах і в бажанні та можливостях об'єкту інвестування представити такий інвестиційний проект, щоб зацікавити інвестора і тим самим залучити додаткові фінансові ресурси.

Складність прийняття інвестиційного рішення полягає в тому, що суб'єкти, що приймають інвестиційні рішення, мають різні, часто протилежні цілі та інтереси. Для поліпшення функціонування ринку, для більшої ефективності інвестиційного процесу, зокрема, процесу прийняття інвестиційного рішення, необхідно зменшити інформаційні асиметрії. У разі прийняття інвестиційного рішення інформаційна асиметрія може бути зменшена, якщо інвестор зробить дії для додаткового аналізу проекту або підприємства – потенційного об'єкту інвестування. Ця дія може бути здійснена різними шляхами: інвестор вдається до допомоги експертів або опановує знаннями самостійно. Обидва ці методи вимагають додаткових витрат, унаслідок чого, і вищої норми прибутковості.

Сигнали мають особливу цінність у випадках, коли вони не несуть інформацію помилкового характеру, тобто коли їх не можна імітувати. Можна припустити, що професійний інвестор (наприклад, інституційний) має певні навички прийняття інвестиційних рішень і зможе розрізнити помилковий сигнал.

Висновки. Інформаційна асиметрія підвищує ризик, отже інвестор вимагає велику прибутковість. Якщо на підприємстві є позитивні зрушення, які можуть вплинути на його інвестиційну привабливість, воно повинне донести інформацію про цю позитивну тенденцію. Асиметрія використовується підприємством в короткостроковому періоді, оскільки в довгостроковому інформація стає загальновідомою.

Метою промислових підприємств є максимізація власності його акціонерів, а це зводиться до максимізації ціни акцій цих підприємств, проте їх менеджери можуть мати і інші цілі, що конкурують з максимізацією доходу акціонерів. Факт, що власники промислового підприємства надають менеджерам право прийняття рішень, створює потенційний конфлікт інтересів, який розглядається в межах теорії агентських відносин.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
2. Ковалева А.И., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 416 с.
3. Лукашенко О. Накопление и формирование инвестиционных ресурсов // Экономист. – 1995. – № 7. – С. 92–96.
4. Недашківський М.М. Інвестиційний фонд регіонів України та джерела його формування // Фінанси України. – 2000. – № 2. – С. 79–85.
5. Растяпін А.В. Методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. – 2001. – № 2. – С. 111–115.
6. Рикардо Д. Сочинения. – М.: Госполитиздат, 1941. – Т. 1: Начала политической экономии и налогообложения. – 288 с.
7. Розенберг Дж.М. Инвестиции: Терминологический словарь. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 649 с.