

УДК 336.767

К. О. Пушенко,
аспірантка, Національний гірничий університет,
м. Дніпропетровськ

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ АКТИВАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Анотація. У статті висвітлено авторський погляд щодо питання управління реальними активами підприємства, які входять до його інвестиційного портфелю у загальній ситуації невизначеності, що склалася у вітчизняному бізнес-середовищі. Визначено основні вимоги до формування стратегії ефективного управління реальними активами та розглянуто модель розподілу збитків при формуванні інвестиційного портфелю.

Ключові слова: інвестиційний портфель підприємства, реальні інвестиції, реальні активи, інвестиційна діяльність, капітальні вкладення.

Проблема та її зв'язок з науковими та практичними завданнями

В умовах кризи інтерес до вкладання коштів в реальні інвестиції значно зменшився. Це пояснюється невеликою прибутковістю у короткостроковому періоді та значними ризиками таких активів. Хоч домінує оцінка наслідків кризи як катастрофічна для цього ринку, водночас можна віднайти оптимістичні оцінки, наприклад: криза як початок успіху, криза як стимулятор інноваційності, криза як шанс радикальної ефективної перебудови. Означене вимагає створення підходів до здійснення формалізації процесів на ринку реальних інвестицій з метою оцінювання та передбачення наслідків впливу істотних чинників на його функціонування.

Нестабільність у вітчизняному бізнес-середовищі, що характеризується підвищеним рівнем ризику при інвестуванні, недостатністю інформації щодо ситуації на ринку, її непрогнозованістю та суттєвим впливом на ринкову ситуацію політичної кон'юнктури обумовлюють актуальність пошуку наукових шляхів вирішення проблеми управління реальними активами в структурі інвестиційного портфелю підприємства за сучасних умов.

На нашу думку, назріла гостра необхідність пошуку методів практичної реалізації раніше невластивих організаційно-управлінських і економіко-юридичних схем взаємодії між суб'єктами підприємницької діяльності та кредитними установами, що дозволить здійснити реструктуризацію і модернізацію портфелю реальних інвестицій, а також наростити обсяги капіталу та активів.

Актуальним з огляду на це стає питання вибору оптимальної стратегії оновлення управління реальними інвестиціями з огляду на необхідність врахування нестабільності вітчизняного ринкового середовища та потребу оцінки ступеня пов'язаних з цим ризиків.

Перелічені моменти, як і необхідність формування рекомендацій щодо формування ефективних управлінських рішень стосовно необхідності здійснення реальних інвестицій при формуванні інвестиційного портфелю підприємства обумовили актуальність теми даної статті.

Метою статті є дослідження особливостей реальних інвестицій, перш за все інвестицій у нерухомість, фінансування у процесі інвестування в нерухомість та прогнозування і мінімізація ризику таких інвестицій.

Аналіз досліджень і публікацій

Дослідження проблем формування інвестиційного портфелю підприємства та управління реальними активами знаходило місце у наукових працях російських та іноземних вчених: І.О. Бланка, Т.С. Клебанової, Р. Мертона, П.А. Самуельсона, В.Ф. Шарпа.

Проблематиці інвестиційного менеджменту реальних інвестицій присвячені праці відомих українських вчених таких, як О.М. Алімов, О.І. Амоша, Ю.М. Бажал П.П. Борщевський, А.С. Гальчинський, В.М. Гець, М.І. Долішній, С.І. Дорогунцов, О.П. Зайцев, В.І. Кононенко, І.І. Лукінов, А.Ф. Мельник, В.С. Найдюнов, Г.Ф. Смалюк, М.Г. Чумаченко, І.С. Ястремський та інші.

На основі аналізу накопиченого досвіду управління великими підприємницькими структурами та наукового узагальнення різних підходів стосовно управлінських рішень в сфері інвестування в будівництво, реконструкцію та інших об'єктів реальних капіталовкладень в статті розглянуті питання теорії і практики управління портфелем реальних інвестицій підприємств в умовах їх трансформації та суттєвих стратегічних змін, що являють собою теоретичну базу для формування наукових результатів та висновків даної роботи.

Викладення матеріалу та результати дослідження

До категорії реальних активів відносяться майбутні економічні вигоди, надходження яких у майбутньому очікується в наслідок проведених операцій чи укладених угод стосовно придбання майна [5].

Пов'язані із цим майбутні економічні вигоди вказують на спроможність активів приносити прибуток підприємству у випадку їх перепродажу, використання у виробництві, а також застосування для погашення зобов'язань. Очікувані економічні вигоди внаслідок такої реалізації активів звичайно надходять до підприємства у вигляді готівкових коштів [9].

Реальні інвестиції – це вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація) [7].

Ефективність інвестицій в реальні матеріальні активи залежить від багатьох факторів, серед яких найважливішими є: віддача вкладень, термін окупності інвестицій, інфляція, рентабельність інвестицій за весь період і за окремими періодами, стабільність надходжень коштів від вкладень, наявність інших, більш ефективних спрямованих на вкладення капіталу (фінансові активи, валюту, інші операції та ін.) [12].

З огляду на перелічені вище фактори слід відзначити особливу ефективність формування інвестиційного портфелю підприємства шляхом інвестування в об'єкти нерухомості. Як ефективний інструмент в інвестиційному портфелі нерухомість може бути розглянута в декількох аспектах:

- просторовий аспект нерухомості як інвестиційного активу: нерухомість є локалізованою, тобто не змінює місця розташування, різнорідною (не існує двох однакових об'єктів), на її вартість суттєво відображається оточення та тенденції його розвитку, нерухомість може бути поділена на частки або об'єднана у більшу нерухомість;

- юридичний аспект нерухомості як інвестиційного активу: нерухомість не може бути спожитою, витраченою або зникнути, тому вона завжди має власника, потребує особливої процедури підтвердження прав на неї – визначає юридичний аспект нерухомості як інвестиційного активу;

- економічний аспект нерухомості як економічного активу: нерухомість має високу капіталомісткість, що визначає високий бар'єр входження на ринок, незначну еластичність попиту і ще меншу – пропозиції.

Отже, за умови ефективного прогнозування розвитку оточення нерухомості, за наявності достатніх для її придбання ресурсів (що обмежує конкуренцію на ринку з боку дрібних інвесторів), локалізована, з юридично підтвердженим правом власності нерухомість, яка не може бути фізично витраченою, являє собою надійний, ефективний, раціональний об'єкт для інвестування. З огляду на це саме вкладення в нерухомість є одним з визначальних інструментів формування інвестиційного портфелю підприємства в умовах нестабільності, де її особливості стають ще більш актуальними через потребу в першу чергу збереження на значний період, акумуляції ресурсів підприємства.

Класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості передбачає виділення:

- землі, як об'єкту нерухомості, призначеного для отримання вигоди від підвищення її вартості в довгостроковій перспективі;
- споруд, як об'єктів нерухомості, що знаходяться у власності організацій (або у розпорядженні за договором фінансової оренди) і надаються в оренду згідно договору (договорів) операційної оренди;

- приміщень, як об'єктів нерухомості, не зайнятих в даний час, але призначених для надання в оренду згідно договору (договорів) операційної оренди.

Законодавчий захист прав інвесторів, що здійснюють інвестування в нерухомість в умовах України ґрунтується на регулюванні інвестиційного ринку близько 150 нормативними актами, основні з яких: Закони України «Про інвестиційну діяльність» від 18.03.1991 з правками та доповненнями, «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 з правками та доповненнями, «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 з правками та доповненнями, «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операція з нерухомістю» від 19.06.2003 з правками та доповненнями.

Перелічені нормативні акти в першу чергу створюють можливості для забудовника оптимізувати податкові зобов'язання та залучити ресурси до проектів, проте недостатньо захищають права інвестора, зокрема, в більшості випадків, між інвестором та забудовником перебуває інститут спільного інвестування, якому інвестор передає ресурси, але який не захищає права інвестора, а навпаки перешкоджає реалізації його прав. Тому проблема створення законодавчої бази, яка б давала можливість розвивати інвестування в нерухомість є базовою проблемою, що характеризує причини нестабільності в сфері інвестування в нерухомість.

Нестабільність ринку інвестування в нерухомість, як і нестабільність вітчизняної економіки взагалі веде до того, що інвестор найчастіше обирає стратегію пристосування, яка передбачає необхідність дотримання багатьох вимог ринку реальних інвестицій (рис. 1).

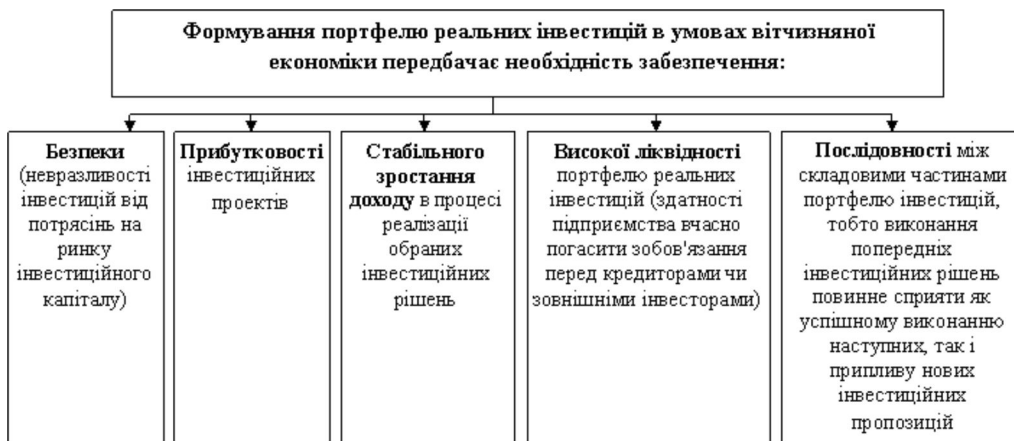


Рис. 1. Стратегія пристосування при формуванні портфелю реальних інвестицій в умовах вітчизняної економіки

В разі неможливості забезпечення перелічених на рис. 1 вимог суттєво знижується ефективність реалізації інвестиційних проєктів та потенційна вигода від формування інвестиційного портфелю. Тобто вказані положення визначають за своєю суттю критерії ефективності портфелю реальних інвестицій в умовах вітчизняної економіки.

Формування інвестиційного портфелю за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел. Зростання частки позикового капіталу у фінансуванні спричиняє зростання значення показника фінансового важеля (відношення власного і залученого капіталу для фінансування реальних інвестицій), завдяки чому підвищується рентабельність власного капіталу через зміну структури власного і позикового капіталу.

Рішення щодо структури фінансування реальних інвестицій необхідно приймати в такий спосіб, щоб досягти максимальної частки позикового капіталу, що не викликає збільшення ризиків. Таке співвідношення досягається в момент порівняння витрат позикового капіталу, що додатково залучається, з рівнем рентабельності сукупного капіталу: при граничних витратах позикового капіталу нижчих, ніж рентабельність сукупного капіталу, рентабельність зростатиме разом з подальшим підвищенням частки позикового капіталу.

Отже, рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій, а використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу.

В умовах інформаційних суперечностей практично завжди пропонуються рішення про залучення кредитів, відсоткова ставка за якими формується з урахуванням ризику неповернення. Вибір варіантів залученого капіталу створює ситуацію, коли договірна ставка відсотку інвестора підвищується, що, зрештою, знижує якість проєктів і, таким чином, ефективність використання й повернення позикових коштів фактично падає.

Сучасні перетворення стимулюють внески та ефективний розподіл їх у різні проєкти капіталовкладень. Науково-технічний і соціально-економічний прогрес в цілому відображає тенденцію до оновлення основних фондів, забезпечуючи гарантії інвесторам вкладання грошових коштів. Це викликає появу небан рішень, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій, а використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу. банківських фінансових посередників, пропонуючи позичальникам та інвесторам більший діапазон можливостей спільних взаємодій у межах діючих механізмів регулювання та реструктуризації.

На нашу думку, в умовах кризи інвестор повинен більше уваги приділяти проблематиці урахування ризиків при формуванні інвестиційного портфелю.

Посилення ролі, місця та перспектив розвитку компанії тісно пов'язане з розробкою та впровадженням методів щодо зменшення обсягів економічних ризиків, забезпечення більш гнучкого менеджменту, поширення нетрошових форм розрахунків, посилення ступеню довіри та впливу на підвищення ефективності інвестиційної діяльності [4, 8].

На даний момент для оцінки фінансово-кредитного ризику реальних інвестицій використовують такі методології та моделі: CreditRisk+ (CSFP, 1997); Credit-Metrics (J. P. Morgan, RMG Corporation, 1997) Portfolio Manager і Credit Monitor (KMV Associates, 1993); CreditPortfolioView (McKinsey, 1998); Jarrow-Turnbull Model (Kamakura, 1993-1995) [5, 12]. Ці моделі дозволяють оцінити з певним ступенем точності розмір втрат від ризику та обчислити ризик (Value-at-Risk, VaR). Проте слід мати на увазі, що сучасний стан теорії і практики в галузі ризикології виник як наслідок еволюції підходів.

Теоретично вважалось, що існує залежність між звичайною нормою прибутку і ризиком. Вартість ризику визначають як найменшу ціну, за якою є можливість застрахуватися. Виходячи з цього, компенсація ризику – це дохід зверх звичайної норми прибутку на капітал, який покриває усі випадкові збитки та надає підприємцю можливість отримати додатковий прибуток.

У класичній теорії економічного ризику останній отожднюється з очікуваними втратами, які можуть статися в результаті обраного рішення. До виділених видів ризику можна додати ще один, третій вид, який пов'язаний з можливими змінами цінності одиниці грошового стандарту, внаслідок чого грошова позиція певною мірою є менш надійною формою надбання багатства, ніж реальне майно. Ризик інфляції став одним із найважливіших елементів при розрахунку рівня ризиків.

Головна ідея аналізу ризиків при формуванні інвестиційного портфелю полягає в тому, що ризикова вартість управлінського рішення відбиває максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструмента, портфелю активів, компанії і т.ін., що може відбутися за даний період часу з заданою вірогідністю його появи. Інакше кажучи, ризикова вартість – це розмір збитку, що може бути перевищений із можливістю не більш як x %, тобто не перевищуватиме із вірогідністю $(100-x)$ % протягом наступних “ n ” днів.

Хоч кожна модель має свої особливості, усі вони дають можливість визначити розподіл збитків у портфелі ризиків та на основі цього обчислити очікуваний збиток при будь-якому заданому рівні довіри (довірчій шкалі) і розмірі капіталу, необхідного для підтримки бізнес-портфелю. Розподіл збитків, отриманий за допомогою вищезгаданих моделей, можна уявити графічно (рис. 2).

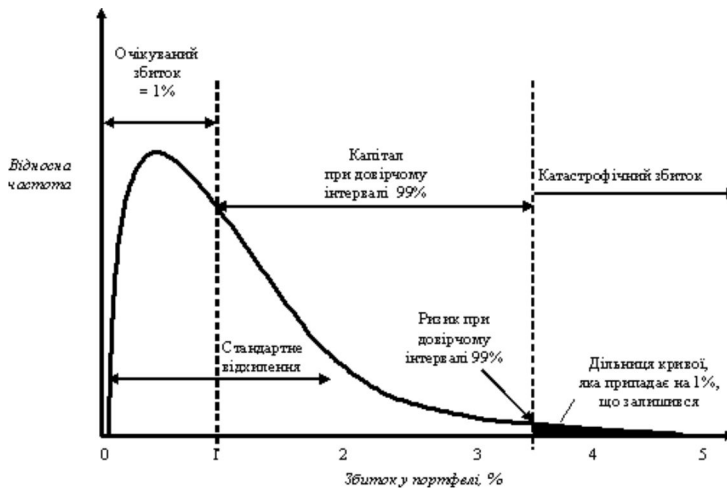


Рис. 2. Розподіл збитків

Процедура аналізу ризику за допомогою наведеної на рис. 2 моделі включає аналіз ймовірності банкрутства й очікуваної залишкової вартості по кожній складовій портфелю, розрахунку прогнозованих збитків і формованих резервів, що впливає з цього.

Аналіз передбачає: оцінку ступеню ризику за інвестиційними об'єктами на ринку (або у власності) та прийняття рішень стосовно їх включення до портфелю інвестицій (або продажу) з огляду на можливість їх входження до визначеного в моделі довірчого інтервалу. Об'єкти, що мають незначний ризик (див. модель – очікуваний збиток=1%) мають суттєво переважати у портфелі, далі, по мірі зростання ризиковості, в межах довірчого інтервалу, вкладання в об'єкти їх частка в портфелі повинна зменшуватись до моменту досягнення критичного рівня ризику. Всі інші об'єкти, ризики за якими перевищують критичний рівень (знаходяться поза довірчим інтервалом), не мають входити до інвестиційного портфелю (мають бути реалізованими, або виключеними з розгляду як потенційне придбання).

Моделювання ризику характеризується складністю, перш за все через те, що оцінку ускладнює відсутність ліквідного ринку і гостра нестача статистичних даних. Особливо гостро ця проблема стоїть перед ринками, що розвиваються.

Роль динамічного підходу полягає в тому, що, комбінуючи результати серій аналізів, він виявляє тренди. Знання трендів дозволяє прогнозувати можливості та моменти перевищення допустимих лімітів ризиків. Тільки порівняння показників та трендів власної компанії з відповідними даними аналогічної компанії дає можливість розділити вплив на стан компанії зовнішніх та внутрішніх факторів. Таке розуміння дозволяє коригувати показники чи тренди, не лише використовуючи фінансові інструменти, а й змінюючи управлінські стратегії чи політики.

Висновки

В даній статті досліджено особливості ринку реальних інвестицій України, що характеризується нестабільністю, викликаною як загальноекономічною ситуацією, так і суттєвою нерозвиненістю законодавчої бази, основною проблемою якої є недостатнє врахування потреб захисту інтересів інвесторів.

З огляду на це визначено необхідність розвитку інструментарію управління реальними інвестиціями при формуванні інвестиційного портфелю в даних умовах, який би давав змогу підприємствам ефективно діяти, розвиватись та використовувати потенціал найпривабливіших об'єктів для формування інвестиційного портфелю. Такими (найпривабливішими) об'єктами, з огляду на проаналізовані в роботі особливості, є об'єкти нерухомості, просторові, юридичні та економічні характеристики яких створюють основу для їх використання як інструменту збереження, акумуляції та, при ефективному інвестуванні, нарощення капіталу підприємства.

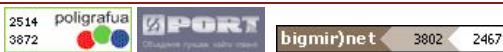
Формування інвестиційного портфелю за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел. Рішення, що стосуються оптимальної структури фінансування відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій. В зв'язку з цим, розглянуто модель розподілу збитків при формуванні інвестиційного портфелю з реальних інвестицій. Визначено, що ризикова вартість управлінського рішення при формуванні інвестиційного портфелю відбиває максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструмента.

Відзначено роль динамічного підходу при моделюванні ризиків при вкладанні коштів в реальні інвестиції та таким чином при формуванні інвестиційного портфелю.

Список використаної літератури

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. – 448 с.
2. Вовчак О.Д. Інвестування. – Львів «Новий Світ – 2000», 2007. – 544 с.
3. Гуткевич С.А. Управление инвестиционным процессом. – К.: ИАЭ УААН, 2000. – 267 с.
4. Жуков В.В. Напрямки удосконалення механізму управління портфелем інвестицій // Комунальное хозяйство городов. - Научно-Технический сборник № 77. – С. 88-92.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
6. Опанасова Г.В. Особливості інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України // Збірник наукових праць ЧДТУ. – Випуск 22. – С.- 183-185;
7. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002.- 472с.
8. Полозова В.М. Особливості управління портфелем фінансових інвестицій підприємства // Вісник Хмельницького Національного університету. – 2009. - № 4. – Т.2. – С.– 114-116.
9. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування. – К.: Атака, 2001. – 264 с.
10. Тянь Р.Б., Холод Б.І., Ткаченко В.А. Управління проектами. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 224 с.
11. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства [Навч. посібник] / [О.О. Удалих]: – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 292 с.
12. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.

Стаття надійшла до редакції 05.05.2010 р.



ТОВ "ДКС Центр"