

УДК 330.332

## ОБҐРУНТУВАННЯ АЛЬТЕРНАТИВНИХ ВИТРАТ ПРИ ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА

Сіпайло Л.Г., Лящук А.М.

Національний університет водного господарства та природокористування

У статті досліджено сутність та етапи формування інвестиційної політики підприємства. Виокремлено умови формування інвестиційної політики з урахуванням альтернативних витрат використання ресурсів підприємства. Обґрунтовано методику розрахунку альтернативних витрат на основі розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості. Запропоновано оцінювати інвестиційну привабливість підприємства на основі розрахунку показників, що характеризують ефективність використання ресурсів. З метою обґрунтування альтернативних витрат при формуванні інвестиційної політики запропоновано економіко-математичну модель оцінювання впливу ефективності використання факторів (ресурсів) на результат діяльності підприємства.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна політика, інвестиційна привабливість, альтернативні витрати, кореляційний аналіз.

**Постановка проблеми.** Однією з найважливіших проблем економіки України є низький рівень інвестування в модернізацію підприємств. Звідси, невисокий рівень оновлення основних засобів і значне зниження конкурентних переваг підприємств на ринку та обсягів виробництва продукції. Володіючи певним інвестиційним потенціалом, підприємства повинні самостійно шукати джерела інвестування, раціонально формувати витрати на інвестиційні ресурси, домагаючись їх ефективного використання. У зв'язку з цим, перед підприємством виникає завдання оцінити всі можливості ефективного використання всіх ресурсів, і обрати кращий варіант оптимального формування альтернативних витрат. Це неможливо вирішити без розуміння факторів, що впливають на визначення альтернативних витрат при формуванні інвестиційної політики підприємства. Саме тому проблема створення наукового підґрунтя для формування ефективної інвестиційної політики з врахуванням альтернативних витрат ресурсів є однією з найбільш актуальних проблем сучасної економіки підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми інвестування та його ефективності тради-

ційно знаходилися у центрі уваги економічної науки. Сутність та проблеми інвестування в умовах трансформації економіки досліджено в роботах Т. Пічугіної, А. Мертенса, М. Крупки, В. Галіцина, О. Сулова, Ю. Кубрушки, Д. Черваньова та ін. Безпосередньо дослідженню проблем формування ефективної інвестиційної політики на рівні підприємства присвячено роботи Б. Губського, А. Пересади, Т. Майорової, В. Федоренко, М. Денисенка, О. Ястремської та ін. Значний внесок в теорію визначення альтернативних витрат внесли такі відомі вчені-економісти як М. Маркович, Ф. Модільяні, М. Мілер, П. Массе, Дж. Кейнс, Д. Хайман, П. Самюелсон, В. Нордгауз, Дж. Кендрік. В роботах цих вчених досліджено загальні принципи обґрунтування інвестиційної політики, методи оцінки ефективності інвестування та формування альтернативних витрат, які застосовуються в ринковій економіці та є найбільш сприятливими для підприємств сьогодні.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Разом з тим розробка проблеми формування інвестиційної політики в економічній науці та практиці не означає вирішення усього спектру проблем. Вивчення опублікованих робіт

та практики господарської діяльності підприємств свідчить про те, що не дивлячись на плідну працю вітчизняних науковців, окремі аспекти методичного забезпечення формування інвестиційної політики підприємства в умовах конкурентного середовища на фоні наявності кризових явищ розроблено не досить повно та потребують уточнення, доповнення та розвитку в сучасних умовах господарювання. Це в першу чергу питання обґрунтування альтернативних витрат при формуванні інвестиційної політики. Теоретико-методична та практична значимість вирішення виділених проблемних питань, недостатня їхня наукова та прикладна розробка обумовлює актуальність обраної теми статті, її мету та завдання.

**Мета статті.** Метою статті є обґрунтування поняття та підходів до формування інвестиційної політики підприємства, а також можливості вибору кращих альтернатив вкладення коштів у інвестиційну діяльність.

**Виклад основного матеріалу.** Основною метою інвестиційної політики підприємства є вибір і реалізація інвестиційних проектів, з точки зору максимально ефективного використання ресурсів підприємства. Діяльність підприємства здійснюється за напрямками та формами за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів. Від характеру та особливостей управління формуванням інвестиційними ресурсами на конкретному підприємстві залежить загальний рівень ефективності його інвестиційної діяльності [1, с. 79].

В даний час в якості узагальнюючого плану доцільності вкладення інвестиційних коштів в діяльність будь-якого підприємства прийнято формувати інвестиційну політику. Формування інвестиційної політики, вироблення чіткої стратегії інвестування, визначення її пріоритетних напрямів, мобілізація всіх джерел інвестицій є найважливішою умовою збалансованого та якісного розвитку підприємств в сьогоденних непростих умовах. Управління будь-яким процесом повинно ґрунтуватися на об'єктивних оцінках стану його протікання. Основна характеристика інвестиційного процесу – стан інвестиційної привабливості системи.

Інвестиційна політика підприємства повинна вирішувати такі завдання, як: забезпечення формування виробничого потенціалу підприємства; реалізація стратегічних планів підприємства та довготермінових інвестиційних цілей; забезпечення економічного розвитку підприємства, що можливе лише за ефективного управління інвестиційною діяльністю; забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості; забезпечення зростання ринкової вартості підприємства [2, с. 8].

Розробка інвестиційної політики включає ряд важливих етапів. Дотримання кожного з етапів розробки та прийняття виважених рішень забезпечує успішну реалізацію інвестиційної політики. Етапи розробки інвестиційної політики підприємства [3]:

1. На першому етапі визначається необхідність розвитку підприємства і економічно вигідні напрями діяльності цього розвитку. На даному етапі оцінюють споживчий попит на продукцію, що випускається; виявляють очікуваний попит на продукцію в період реалізації наміченої інвестиційної політики підприємства; порівнюють витрати на випуск продукції з діючими ринковими цінами; виявляють резерви підвищення виробничих можливостей підприємства на перспективу; аналізують показники діяльності підприємства в динаміці з метою визначення невикористаних резервів.

2. На другому етапі здійснюється розробка та обґрунтування інвестиційних проектів з метою реалізації вибраних напрямів інвестиційного розвитку підприємства.

3. На третьому етапі відбувається остаточний вибір економічно вигідного інвестиційного проекту, що планується до реалізації. Даний етап передбачає визначення вартості устаткування, будівельних матеріалів, оренди виробничої площі, доставки готової продукції на ринок збуту; собівартості заданого обсягу виробництва і одиниці продукції, що випускається на новому устаткуванні; постійних і змінних витрати; обсяги інвестиційних ресурсів, що вимагаються; розмірів власних і залучених засобів, необхідних для реалізації проекту; показників ефективності проекту; ризиків, що супроводжують проект.

Етапи формування інвестиційної політики підприємства наведені на рисунку 1.

Для того, щоб визначати максимальну ефективність запропонованих інвестиційних рішень у сформованій інвестиційній політиці, необхідно провести оцінювання рівня використання ресурсів підприємства. У країнах з розвинутою ринковою економікою ця характеристика представлена у вигляді комплексу показників інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Інвестиційна привабливість є однією з ключових характеристик, яка обумовлює залучення підприємством інвестицій. Однією з найбільш поширених точок зору визначення сутності інвестиційної привабливості є зв'язок цього поняття з доцільністю вкладення коштів в підприємство, яке цікавить інвестора, а отже пошук такого ефективного варіанту використання ресурсів, в який варто буде вкладати

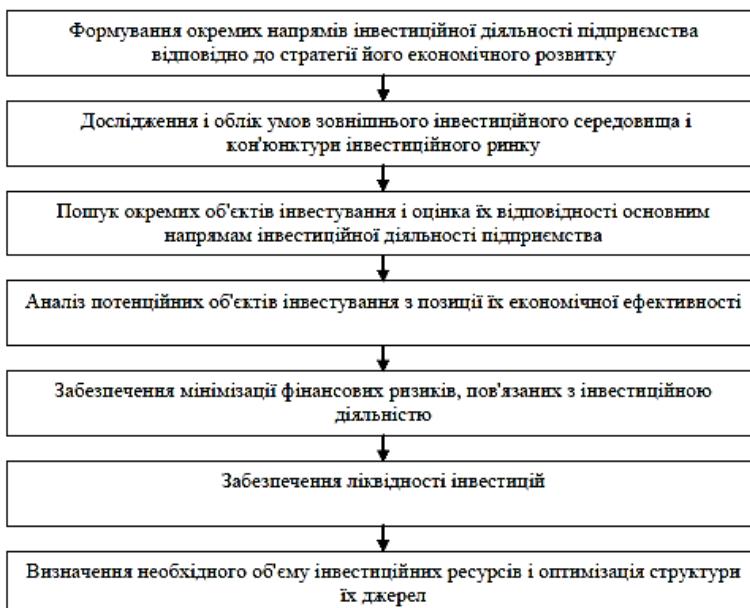


Рис. 1. Етапи формування інвестиційної політики [3]

Таблиця 1

**Методика оцінювання інвестиційної привабливості  
за показниками ефективності виробничо-господарської діяльності**

Показники ефективності здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства	Показники оцінювання ринкової позиції підприємства	Рівень впровадження стандартів корпоративного управління
1. Ефективність використання основних засобів підприємства	1. Аналіз середовища господарювання підприємства	1. Частка державної власності в статутному капіталі товариства
2. Ефективність використання оборотних коштів підприємства	2. Аналіз ринків, каналів розподілу і поставок	2. Розмір винагороди членам ради директорів
3. Ефективність використання трудових ресурсів підприємства	3. Аналіз конкурентних переваги	3. Фінансова прозорість і розкриття інформації
4. Ефективність формування фінансових результатів підприємства	4. Аналіз ефективності маркетингових заходів	4. Дивідендна політика підприємства

Джерело: розроблено авторами за даними [6]

кошти, відмовившись при цьому від інвестування в інші варіанти. Дане явище в економіці звикли називати альтернативними витратами, або ж витратами втрачених можливостей.

Альтернативні витрати або витрати вибору – це грошові витрати, які пов'язані з утраченими можливостями кращого використання ресурсів фірми (витрати упущених можливостей) [4, с. 249]. Проте, альтернативні витрати не завжди збігаються з фактичними, тому їх поділяють на явні і неявні. Явні альтернативні витрати фірми – це фактичні витрати на придбання устаткування, сировини і матеріалів, енергії і напівфабрикатів, виплату заробітної плати, оренду приміщень тощо. Тобто це витрати підприємства, які воно могло витратити іншим чином, але не витратило. Неявні альтернативні витрати підприємства – це упущений дохід підприємства [4, с. 254].

При формуванні інвестиційної політики підприємства ресурси необхідно використовувати з максимальною ефективністю, тоді вони будуть приносити максимальний прибуток. Альтернативні витрати часом важко уявити у вартісному виразі. В умовах широкої і динамічно мінливої економічної обстановки важко вибрати кращий спосіб використання наявних ресурсів. Менеджери підприємства спираючись на свій досвід і інтуїцію визначають ефект від того чи іншого напрямку застосування ресурсу. При цьому доходи від втрачених можливостей (відповідно, і розмір альтернативних витрат) завжди є гіпотетичними [4]. Таким чином, стає очевидним, що необхідно використовувати певний інтегральний показник для оцінки доцільності вкладень в той чи інший об'єкт, вибору альтернативних варіантів і визначення ефективності розміщення ресурсів. Для цього можна визначити інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства. Інвестиційна привабливість важлива для інвесторів, так як аналіз підприємства та його інвестиційної привабливості дозволяє звести ризик неправильного вкладення коштів до мінімуму.

Порівняльний аналіз існуючих методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств показав таке [5, с. 111]:

– процес оцінювання інвестиційної привабливості підприємства базується як на традиційному, так і на комплексному підходах, що вимагає використання системи критеріїв оцінки шуканого показника;

– оцінка інвестиційної привабливості підприємства потребує використання не тільки великої кількості однотипних показників, розрахованих

за даними бухгалтерської звітності, але й врахування інших факторів, не пов'язаних із фінансовою діяльністю підприємства (кон'юнктура ринку, ділова репутація акціонерів, рівень злочинності в регіоні, відносини бізнесу з місцевою й центральною владою, віддаленість джерел енергоносіїв, галузева належність, місцезнаходження підприємства та ін.).

Дослідивши погляди вчених стосовно тлумачення методів оцінки інвестиційної привабливості, пропонується проведення оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу ефективності використання ресурсів підприємства (табл. 1).

Аналіз динаміки ефективності використання ресурсів, накладений на кінцеві результати діяльності підприємства, передусім на показники рентабельності використання капіталу, дає необхідну інформацію для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. З певністю можна твердити, що, якщо йдеться про виробниче підприємство, інвестиційні ресурси певною частиною мають бути спрямовані в основні засоби, оборотні засоби та робочу силу. Відповідно відсутність хоча б одного з виробничих ресурсів унеможливує нормальну господарсько-виробничу діяльність виробничого підприємства. Тому використовуючи табличний процесор MS Excel можна розв'язати аналітичну задачу зі кореляційного аналізу оцінювання впливу ефективності використання ресурсів на фінансовий результат діяльності підприємства.

Менеджери підприємства мають постійно домагатися оптимальних для конкретного підприємства співвідношень між фінансовими коштами, авансованими (вкладеними) у різні ресурси. Для виробничих підприємств об'єктами вкладень інвестиційних ресурсів є такі шість основних груп активів: основні засоби; інші необоротні матеріальні активи; нематеріальні активи; капітальні вкладення; оборотні засоби.

Аналіз динаміки структури вкладень капіталу в окремі активи, накладений на кінцеві результати діяльності підприємства, передусім на показники рентабельності використання капіталу, дає необхідну інформацію для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

Рівняння прямої, що характеризує відповідну залежність має вигляд:

$$Y = b + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n,$$

Де  $b$ ,  $b_1$ ,  $b_2$ ,  $b_3$  – параметри рівняння регресії;  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , ...,  $X_n$  – показники ефективності використання ресурсів підприємства.

**Висновки і пропозиції.** Запропонована методика обґрунтування альтернативних витрат при формуванні інвестиційної політики передбачає розрахунок сукупності кількісних і якісних факторів, які впливають на формування інвестиційної привабливості підприємства. Даний методичний підхід дозволить оцінити різномірні кількісні та якісні по-

казники ефективності використання ресурсів та на основі цього можна запропонувати кращі альтернативні варіанти вкладення коштів у інвестиційні проекти. Побудова економіко-математичної моделі дозволить визначити оптимальну структуру вкладення коштів та здійснити вибір альтернативних варіантів ефективного розміщення ресурсів.

### Список літератури:

1. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства / Д. М. Черваньов – К.: Знання-Прес, 2003. – 622 с.
2. Пухальський В. Концептуальні основи інвестиційної діяльності підприємства / В. Пухальський // Вісник Технологічного університету Поділля. – 2004. – № 3. – С. 7–10.
3. Голубев, Д. І. Етапи розробки інвестиційної політики підприємства [Текст] / Д. І. Голубев // Економіка та держава. – Київ, 2014. – № 10. – С. 97–99.
4. Політична економія: Підручник / За ред. Ніколенко Ю. В. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 632 с.
5. Соколов О. Є. Інвестиційна привабливість як фактор забезпечення ефективної діяльності промислового підприємства / О. Є. Соколов // Інноваційна економіка. – 2015. – № 1. – С. 109–113. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek\\_2015\\_1\\_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek_2015_1_21)
6. Шпортько Г. Ю., Козенкова Н. П., Козенкова В. Д. Оцінка інвестиційної привабливості промислового підприємства [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет. – 2014. – № 11. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua>

**Сипайло Л.Г., Ляшук А.Н.**

Национальный университет водного хозяйства и природопользования

## ОБОСНОВАНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИЗДЕРЖЕК ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Аннотация

В статье исследована сущность и этапы формирования инвестиционной политики предприятия. Выделены условия формирования инвестиционной политики с учетом альтернативных издержек использования ресурсов предприятия. Обоснована методика расчета альтернативных затрат на основе расчета интегрального показателя инвестиционной привлекательности. Предложено оценивать инвестиционную привлекательность предприятия на основе расчета показателей, характеризующих эффективность использования ресурсов. С целью обоснования альтернативных издержек при формировании инвестиционной политики предложена экономико-математическая модель оценки влияния эффективности использования факторов (ресурсов) на результат деятельности предприятия.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная политика, инвестиционная привлекательность, альтернативные издержки, корреляционный анализ.

**Sipailo L.G., Liashuk A.M.**

The National University of Water and Environmental Engineering

## JUSTIFICATION OF FORMATION COSTS OF ALTERNATIVE INVESTMENT POLICY ENTERPRISE

### Summary

In the article the essence and stages of the investment policy of the company. There are determined conditions of the investment policy, taking into account opportunity costs using enterprise resources. Tested the method of calculating the opportunity costs by calculating the integral index of investment attractiveness. Evaluation of investment attractiveness based on the calculation of indicators of the efficiency of resource use. To determine the opportunity costs in the formation of investment policy proposed mathematical model assessing the impact factors (resources) on the outcome of the company.

**Keywords:** investments, investment policy, investment attractiveness, alternative costs, correlation analysis.