

УРАХУВАННЯ РЕСУРСНИХ ОБМЕЖЕНЬ ПРИ ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРОГРАМИ ПІДПРИЄМСТВА

С.А. Стахурська

Національний університет харчових технологій

При виборі інвестиційних проектів в процесі формування програми реальних інвестицій виникає ряд проблем, невирішеність яких призводить до складності прийняття інвестиційних господарських рішень в практичній діяльності підприємств. Йдеться про неоднозначність підходів до оцінки ефективності проектів та до системи основних критеріальних показників і обмежень; збалансування інвестиційної програми за параметрами рівня доходності, ризику і ліквідності; забезпечення зв'язку інвестиційної програми з виробничою та фінансовою програмами підприємства тощо. Але, якщо методичне вирішення цих проблем в цілому існує в науково-методичній літературі, то інвестиційні рішення з відбору інвестиційних проектів до інвестиційної програми обтяжуються такою практично-методичною проблемою як врахування ресурсних обмежень, зокрема: врахування ліміту загального обсягу інвестиційних ресурсів та обмежень середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів. Дану проблему можна деталізувати таким чином: обмеження за граничною вартістю інвестиційних ресурсів та обмеження за загальним обсягом інвестиційних ресурсів.

На різних етапах розвитку в залежності від певної стадії життєвого циклу підприємство має різновекторні можливості та потреби щодо інвестиційних ресурсів. Максимальні потреби в інвестиційних ресурсах існують на початкових стадіях життєвого циклу, а також на етапі старіння – з метою відродження та перепроєктування бізнес-процесів. В той же час наявність власних коштів для інвестування та доступні можливості щодо залучення та запозичення у підприємств найбільші на етапі їх розквіту та зрілості. Якщо реалізація інвестиційних проектів пов'язана з використанням запозиченого капіталу, то виникає проблема формування інвестиційної програми підприємства в умовах обмежень середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів. Обсяги та вартість запозичення

капіталу зростають при розширенні обсягів інвестиційної діяльності. Виникає необхідність визначення граничної вартості інвестиційних ресурсів (ГВІР). Під даним показником розуміють рівень вартості кожної нової одиниці додатково запозиченого підприємством інвестиційного ресурсу. З розвитком підприємства і запозичення ним все більших обсягів інвестиційних ресурсів показник граничної їх вартості постійно зростає, що ускладнює процес відбору інвестиційних проектів до інвестиційної програми підприємства. Вихідні позиції для вирішення даної проблеми такі: інвестиційні проекти є незалежними, чітко визначені показники граничної вартості інвестиційних ресурсів (ГВІР) при збільшенні обсягів додатково запозиченого капіталу, визначені показники внутрішньої ставки доходності (ВСД) за проектами. В цьому випадку формування інвестиційної програми здійснюється в такій послідовності:

- здійснюється ранжування інвестиційних проектів за показником ВСД на регресійній основі: перша позиція відповідатиме найбільшому значенню ВСД (яке є найкращим);
- визначаються необхідні обсяги запозичення інвестиційних ресурсів по кожному проекту;
- здійснюється ранжування додатково запозичених джерел інвестиційних ресурсів за показником граничної вартості інвестиційних ресурсів (ГВІР) на прогресійній основі; в даному випадку на першій позиції стоятиме джерело інвестиційного ресурсу з найменшим (найкращим) значенням ГВІР;
- визначаються можливі обсяги запозичення по кожному джерелу інвестиційних ресурсів;
- здійснюється поступовий відбір джерел запозичення для ранжованого списку інвестиційних проектів на підставі співвідношення показників ВСД та ГВІР за критерієм:

$$\text{ВСД} : \text{ГВІР} \rightarrow \max$$

при обмеженні $\text{ВСД} : \text{ГВІР} > 1$.

При досягненні співвідношення ВСД і ГВІР рівного одиниці подальший відбір

джерел запозичення припиняється, оскільки використання наступного ресурсу буде уже не ефективним. Усі інші проекти та джерела запозичення відходять до так званої "зони неефективності запозичення інвестиційних ресурсів".

Таким чином вирішується перша проблема інвестиційно-ресурсного обмеження інвестиційної програми підприємства, а саме: відбір проектів до інвестиційної програми з урахуванням граничної вартості інвестиційних ресурсів (в порівнянні з внутрішньою ставкою доходності проектів), що забезпечує ефективність запозичень. Але на тлі вирішення даної задачі може виникнути ще одна проблема ресурсного характеру. Звісно, що обсяги власних інвестиційних ресурсів у підприємств обмежені, а обсяги запозичень капіталу на певному етапі можуть негативно позначитись на стані фінансової стійкості та платоспроможності. Цим негативним проявам можна запобігти, якщо запропоновані критеріальні обмеження доповнити обмеженнями по можливих (допустимих) обсягах запозичення інвестиційних ресурсів (МОЗІР). Тоді загальні обмеження будуть такі:

$$\text{ВСД} : \text{ГВІР} > 1;$$

$$\Sigma \text{ОДІР} \leq \text{МОЗІР}.$$

Тобто відбір інвестиційних проектів до інвестиційної програми підприємства може бути припинений не лише за умови, що співвідношення внутрішньої ставки доходності проектів та граничної вартості інвестиційних ресурсів менше або дорівнює одиниці, але й раніше: коли обсяги додаткового запозичення інвестиційних ресурсів (ОДІР) досягнуть критичної межі – можливих обсягів запозичення інвестиційних ресурсів (МОЗІР).

ЛІТЕРАТУРА:

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: [учебный курс] / И. А. Бланк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
2. Козаченко А. В. Экономическая безопасность предприятия: сущность и механизм обеспечения / А. В. Козаченко, В. П. Пономарёв, А. Н. Ляшенко. – К. : Либра, 2003. – 280 с.