



**Рис.1.** Сукупність причинно-наслідкових зв'язків в системі показників для аналізу реалізації стратегічних змін.

**Висновки.** Методичне забезпечення дослідження стратегічних змін підприємства передбачає визначення предметної області дослідження, розробку методичного підходу, вибір методів аналізу, моделювання та оцінювання, а також формування системи показників. Дослідження процесів стратегічних змін підприємств визначає необхідність виокремлення аналізу процесів діяльності підприємства; стану готовності персоналу до реалізації змін; компетентності управлінського персоналу в розробленні стратегічних рішень.

#### Джерела та література:

1. Горшкова Л. А. Анализ организации управления. Аналитический инструментарий / Л. А. Горшкова. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 208 с.
2. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – 5-е изд., доп. и перераб. – М. : Ин-т новой экономики, 2002. – 1280 с.
3. Економічна енциклопедія : у 3-х т. / редкол.: С. В. Мочерний (відп.ред.) та ін. – К. : Вид-чий центр «Академія», 2000. – Т. 1. – 864 с.
4. Єгоршин О. О. Методи багатомірного статистичного аналізу / О. О. Єгоршин, А. М. Зосімов, В. С. Пономаренко. – К. : ІЗМН, 1998. – 208 с.
5. Рогальский Ф. Б. Математические методы анализа экономических систем / Ф. Б. Рогальский, Я. Е. Курилович, А. А. Цокурено. – К. : Наукова думка, 2001. – Кн. 1 : Теоретические основы. – 436 с.
6. Костирко Л. А. Стратегія фінансово-економічної діяльності господарюючого суб'єкта: методологія і організація : монографія / Л. А. Костирко. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2002. – 560 с.
7. Нили Энди. Призма эффективности: Карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им / Нили Энди, Адамс Крис, Кеннерли Майк; [пер. с англ.]. – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 400 с.

**Рахманная И.А.**

**УДК 338.241**

### **ПОСТИНВЕСТИЦИОННЫЙ СИНДРОМ: ПОСЛЕДСТВИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

**Актуальность.** Любое предприятие, в условиях рыночной экономики стремится реализовать у себя несколько инвестиционных проектов. Это с точки зрения экспертов, дает возможность повысить имидж предприятия, конкурентоспособность, надежность его связей, авторитет среди поставщиков и покупателей. Другими словами инвестиции в последнее время стали панацеей от всех бед и ключом к успеху. Наверное, это в какой-то мере так, но статистика вещь упрямая и приводит такие данные. В 90-е годы прошлого столетия 30% предприятий, которые осваивали те или иные инвестиции перестали существовать как субъекты рыночной экономики. Эти предприятия, после инвестиционных проектов были объявлены банкротами или им понадобилась процедура санации. 15% - потеряли контрольный пакет акций и стали предприятиями с иностранным капиталом, 13% - поглощены инвесторами и репрофилированы, то есть сменили вид деятельности, 21% - сменили собственника, 21% удержались на плаву. Все изменения происходили в постинвестиционный период – период постинвестиционного синдрома. Это говорит о том, что предприятия в этот период очень уязвимы, и не в состоянии самостоятельно преодолеть последствия, которые в этот период обостряются. На сегодня назрела необходимость в выявлении, прогнозировании и оценке последствий постинвестиционного периода, поиске адекватного подхода в систематизации таких последствий.

**Исследованность проблемы.** Вопросами инвестиций и исследованием фаз его реализации занимались такие ученые как: В.Г. Федоренко [7], М.Г. Назарова [], И.А. Бланк [1], А.В. Козаченко [6], К.Р. Макконел, С.Л. Брю [], Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. [2], А.Г. Загородный, Г.Л. Вознюк, Г.О. Партин [3], В.В. Шеремет,

В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро [9], В.М. Ячменнева [10]. Но в их исследованиях раскрывались проблемы привлечения, реализации и возврата инвестиций. Что происходило с предприятием, как субъектом рыночной экономики никого не интересовало.

**Целью** исследования является охарактеризовать особенности постинвестиционного периода в деятельности предприятия, выявить и оценить последствия, дать сравнительную характеристику всем фазам инвестиционного проекта.

**Изложение основного материала.** Часто инвестиции представляются как нечто исключительное в деятельности предприятия. Изначально доказано, что необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия с перспективой на будущее, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли в настоящее время.

Все предприятия независимо от формы собственности, размера, цели привлечения инвестиций и источников их финансирования проходят через одинаковый инвестиционный цикл, который состоит из нескольких фаз: прединвестиционной, инвестиционной, постинвестиционной.

Прединвестиционная фаза является комплексной и состоит из следующих элементов: поиска инвестиционных бизнес-идей; предварительной подготовки проекта; окончательной формулировки проекта и оценки его технико-экономических и финансовых показателей; итогового рассмотрения проекта и принятия по нему решения.

На прединвестиционной фазе основной проблемой для большинства предприятий является поиск инвестора, а также прогнозирование последствий реализации инвестиций на их деятельность. На инвестиционной фазе – фазе конкретных действий – происходит собственно инвестирование в выбранные активы: покупка акций или строительство нового производственного комплекса, покупка нового оборудования и т.д. Эта фаза включает в себя широкий спектр консультационных и проектных работ, главным образом, в области управления проектом.

В инвестиционной фазе актуальными проблемами при реализации инвестиционных проектов являются: быстрый рост цен и тарифов, особенно на строительные материалы; высокие транспортные расходы на поставку оборудования и материалов; продолжительный период времени строительства и монтаж оборудования, что увеличивает стоимость проекта; неточность расчета стоимости инвестиционного проекта из-за наличия инфляции.

На постинвестиционном этапе в результате продажи готовой продукции или услуг капитал возвращается обратно на предприятие. При этом возможно как получение прибыли, так и убытков от эксплуатации объекта инвестирования. Главная проблема на этом этапе - оценка уровня влияния последствий реализации инвестиций на деятельность предприятия.

Важность роли инвестиций в деятельности предприятия подтверждается расчетом эффективности инвестиционных проектов. Инвестиционный проект – экономический или социальный проект, основывающийся на инвестициях, требующий обоснования экономической целесообразности, объема и сроков осуществления инвестиций в определенный объект.

Мировая экономическая практика отдала предпочтение универсальным методам оценки инвестиционных предпринимательских проектов, учитывающих все возможные условия их реализации. Использование таких методов позволяет оценить эффективность любого проекта достаточно точно.

Для определения эффективности проектных решений разработана система показателей, с помощью которых проводится экономическая оценка любых инвестиционных проектов. Считается, что эти показатели в большинстве случаев достаточно точно отражают экономическую эффективность инвестиционных проектов, но, тем не менее, в этих расчетах также присутствуют условности, которые приводят к погрешностям погрешности.

Мировой практике известны несколько основных причин расхождения между проектными и фактическими показателями эффективности инвестиционных проектов.

К первой группе причин относится сознательное завышение эффективности инвестиционного проекта, обусловленное субъективной позицией отдельных ученых, научных работников и специалистов предприятия и их борьбой за ограниченные финансовые ресурсы. Защититься от таких просчетов возможно путем создания на предприятиях соответствующих систем управления, которые позволяют координировать и контролировать работу функциональных служб предприятия, или привлечения независимых экспертов к проверке объективности расчетов, связанных с оценкой эффективности инвестиционных проектов.

Вторая группа причин обусловлена недостаточным учетом факторов риска и неопределенности, возникающих в процессе использования инвестиционных проектов.

К третьей группе причин относится изменчивость состояния внешней среды, в которой работает предприятие.

Традиционно при анализе инвестиционных проектов используются такие показатели эффективности инвестиций: чистая текущая стоимость проекта (NPV); внутренняя норма рентабельности (IRR); индекс прибыльности инвестиций (PI); срок окупаемости инвестиций (PP).

Разность между приведенной стоимостью будущего денежного потока и стоимостью первоначальных вложений называется чистой текущей стоимостью проекта (чистой приведенной стоимостью). Показатель NPV отражает непосредственное увеличение капитала предприятия, поэтому данный показатель является наиболее значимым. Если значение показателя:  $NPV > 0$  – проект принесет прибыль инвесторам;  $NPV = 0$  – увеличение объемов производства не повлияет на получение прибыли инвесторами;  $NPV < 0$  – проект принесет убытки инвесторам.

Критерием принятия проекта является положительное значение NPV. В случае, когда необходимо сделать выбор из нескольких возможных проектов, предпочтение должно быть отдано проекту с большей величиной чистого приведенного дохода.

В то же время, нулевое или даже отрицательное значение NPV не свидетельствует об убыточности проекта как такового, а лишь об его убыточности при использовании данной ставки дисконтирования. Тот же проект, реализованный при инвестировании более дешевого капитала или с меньшей требуемой доходностью, т.е. с меньшим значением выбранной ставки дисконтирования, может дать положительное значение чистого приведенного дохода.

Универсальным инструментом сравнения эффективности различных способов вложения капитала, характеризующим доходность операции и независимым от ставки дисконтирования (от стоимости вкладываемых средств) является показатель внутренней нормы доходности IRR.

Критерием принятия инвестиционного проекта является превышение показателя IRR выбранной ставки дисконтирования ( $IRR > i$ ). При сравнении нескольких проектов, более предпочтительными являются проекты с большими значениями IRR.

К несомненным достоинствам показателя IRR относится его универсальность в качестве инструмента оценки и сравнения доходности различных финансовых операций. Его преимуществом является и независимость от ставки дисконтирования – это чисто внутренний показатель.

Недостатками IRR являются сложность расчета, невозможность применения данного критерия к нестандартным денежным потокам (проблема множественности IRR), а также необходимость реинвестирования всех получаемых доходов под ставку доходности, равную IRR, подразумеваемую правилом расчета данного показателя. К недостаткам следует отнести и возможное противоречие с критерием NPV при сравнении двух и более проектов.

Индекс рентабельности (коэффициент рентабельности) PI - отношение приведенной стоимости проекта к затратам, показывает во сколько раз увеличиться вложенный капитал в ходе реализации проекта.

Критерием принятия положительного решения при использовании показателя рентабельности является соотношение  $PI > 1$ . Из нескольких проектов предпочтительнее те, где показатели рентабельности выше.

Данный показатель особенно информативен при оценке проектов с различными первоначальными вложениями и различными периодами реализации.

Критерий рентабельности может давать результаты, противоречащие критерию чистого приведенного дохода, если рассматриваются проекты с разными объемами вложенного капитала. При принятии решения нужно учитывать инвестиционные возможности предприятия, а также то соображение, что показатель NPV более отвечает интересам акционеров в плане увеличения их капитала.

Срок окупаемости инвестиций (PP). Этот метод – один из самых простых и широко распространен в мировой практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Критерий принятия решения при использовании метода расчета периода окупаемости может быть сформулирован двумя способами:

- а) проект принимается, если окупаемость в целом имеет место;
- б) проект принимается, если найденное значение PP лежит в заданных пределах. Этот вариант всегда применяется при анализе проектов, имеющих высокую степень риска.

Существенным недостатком данного показателя, как критерия привлекательности проекта, является игнорирование им положительных величин денежного потока, выходящих за пределы рассчитанного срока.

Также данный метод не делает различия между проектами с одинаковым значением PP, но с различным распределением доходов в пределах рассчитанного срока. Тем самым частично игнорируется принцип временной стоимости денег при выборе наиболее предпочтительного проекта.

Задача оценки эффективности инвестиций часто осложняется альтернативными вариантами использования финансовых ресурсов, причем с возможностью одновременной реализации нескольких вариантов капиталовложений. При этом возникают сложности, связанные с возникновением разного рода системных эффектов на предприятиях.

Но все эти методы позволяют выявить только экономические последствия постинвестиционного периода, и их расчет производится на прединвестиционной фазе, являясь критерием выбора наиболее предпочтительного инвестиционного проекта. Сам же постинвестиционный период как таковой, и его последствия для деятельности предприятия практически не изучены. При рассмотрении последствий реализации инвестиций учитываются только положительные результаты, не проводится глубокое исследование их сущности и всех возможных направлений влияния. Постинвестиционный период изучается исключительно с точки зрения получения финансовых результатов без учета других последствий, в том числе имеющих качественный характер и оказывающих отрицательное воздействие на деятельность предприятия.

Для конкретизации предмета исследований в его рамках необходимо также дать определения таким понятиям как последствия, постинвестиционный период и последствия постинвестиционного периода.

Последствия как таковые являются общепонимаемой категорией и определяются как объективный результат (достигнутое состояние или последовавшее развитие событий), к которому привели определенные действия. Последствия имеют дуальный характер и являются итогом, с одной стороны, вмешательства в естественный ход событий, а с другой стороны - воздействия дальнейшего развития событий на непосредственный результат действий.

Таким образом, последствия могут трактоваться как:

- 1) объективный результат;
- 2) достигнутое состояние;
- 3) изменение;
- 4) развитие событий после каких-либо действий.

В экономической литературе постинвестиционный этап (стадия) рассматривается преимущественно по отношению к реальным инвестициям и он определяется как период времени, в течение которого обеспечивается контроль за достижением предусмотренных параметров инвестиционных решений в процессе эксплуатации объекта инвестирования, чаще всего он ограничивается периодом возврата вложений.

По нашему мнению, постинвестиционный период – период после прохождения инвестиционным капиталом эксплуатационной фазы, в течение которого выявляется результат привлечения инвестиций для деятельности предприятия.

Главной особенностью постинвестиционного периода в деятельности предприятия является то, что очертить его конкретные временные рамки достаточно сложно, так как постинвестиционный период не заканчивается с освоением новых инвестиций; он продолжается в течение всего жизненного цикла предприятия.

Вследствие значительности влияния изменений на деятельность предприятия, происходящих в постинвестиционный период, их необходимо выявить и оценить с целью устранения или минимизации негативных и усиления положительных последствий реализации инвестиций.

Важность оценки уровня последствий постинвестиционного периода заключается в том, что при помощи него предприятия получают возможность давать многостороннюю оценку реализации инвестиций, не ограничиваясь только финансовым аспектом. Получив такую оценку, предприятия смогут определить свое положение на рынке с учетом осуществленных инвестиций, возможность дальнейшего инвестирования уже после реализации инвестиций, то есть получают возможность сделать сам процесс реализации инвестиций запланированным, периодическим и контролируемым.

Игнорирование отрицательных последствий постинвестиционного периода в деятельности предприятий может нанести значительный урон его деятельности, так как они не контролируются высшим звеном управления, а попытка ликвидировать их с помощью текущего управления предприятием, либо не дает желаемых результатов либо результаты являются незначительными. Отрицательные последствия постинвестиционного периода в деятельности предприятий требуют специальных, запланированных мероприятий по их устранению, так как меры, принимаемые в скором порядке, как правило, не достигают своей цели. Это приводит к снижению эффективности деятельности предприятия, что в дальнейшем может привести к его банкротству или уходу с рынка. Оценка уровня отрицательных последствий следует проводить уже в прединвестиционном периоде.

На наш взгляд, началом постинвестиционного периода является момент, когда инвестиции проходят эксплуатационную фазу капитала. Концом постинвестиционного периода является момент, когда предприятие привлекает новые инвестиции и возникают новые последствия реализации инвестиций.

Следует отметить, что некоторые последствия могут проявляться и дальше и носить синергетический эффект.

После привлечения новых инвестиций предприятие получает также и новые последствия, то есть постинвестиционный период не имеет строго ограниченные рамки и конкретное окончание. Только в том случае, если предприятие привлекает инвестиции единоразово, то тогда последствия постинвестиционного периода на предприятии будут существовать до конца жизненного цикла самого предприятия и иметь соответствующее окончание. Методами выявления последствий постинвестиционного периода является постоянный постинвестиционный мониторинг и контроль (рис. 1). Эти методы фиксируют отклонения, происходящие в различных подсистемах предприятия.



Рис. 1. Процедура проведения постинвестиционного контроля.

Данная процедура представляет собой непрерывный процесс постоянного контроля изменений и последствий. Применяя предложенную процедуру, рекомендуется проводить промежуточный контроль на всех фазах инвестиционного цикла.

Такой контроль учитывает заранее возможные вариации развития неконтролируемых предприятием факторов внешней и внутренней инвестиционной среды и позволяет свести к минимуму их негативные последствия для деятельности предприятия.

Осуществление постинвестиционного контроля невозможно без заранее определенного алгоритма действий по устранению отрицательных последствий. Схема такого алгоритма представлена на рис. 2.



Рис. 2. Схема анализа инвестиций и действий по устранению отрицательных последствий.

Выводы. В зависимости от отклонений уровня последствий реализации инвестиций от планового принимаемые решения руководства могут быть следующими:

а) «Ничего не предпринимать». Эта форма реагирования предусматривается в тех случаях, когда отклонения положительны или размер отрицательных отклонений последствий незначительно ниже нормального уровня.

б) «Устранить отклонение». Такая система действий предусматривает процедуру поиска и реализации резервов по обеспечению выполнения целевых, плановых или нормативных показателей. При этом резервы рассматриваются в разрезе различных аспектов инвестиционной деятельности и отдельных инвестиционных операций. В качестве таких возможностей может быть рассмотрена целесообразность введения усиленного режима экономии (по принципу „отсечения лишнего“), использования системы инвестиционных резервов и другие.

в) «Изменить систему плановых или нормативных показателей». Такая система действий предпринимается в тех случаях, если возможности нормализации отдельных аспектов инвестиционной деятельности ограничены или вообще отсутствуют. В этом случае по результатам инвестиционного мониторинга вносятся предложения по корректировке системы целевых стратегических нормативов, показателей текущих инвестиционных планов или отдельных бюджетов. В отдельных критических случаях может быть обосновано предложение о прекращении отдельных инвестиционных операций и даже деятельности отдельных центров затрат и инвестиций.

#### Источники и литература:

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 1999. – 1008 с.
3. Загородный А. Г. Инвестиционный словарь / А. Г. Загородный, Г. Л. Вознюк, Г. О. Партин. – Львов : «Бэскид Бит», 2005. – 512 с.
4. Закон Украины «Про інвестиційну діяльність» №1560-ХІІ от 18.09.91 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
5. Макконел К. Р. Экономикс / К. Р. Макконел, С. Л. Брю. – М., 1992. – 1115 с.
6. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко, Г. І. Дібніс. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
7. Федоренко В. Г. Инвестознавство / В. Г. Федоренко, В. Ф. Гойко. – К. : МАУП, 2000. – 408 с.
8. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : Инфра-М, 1997. – 1024 с.
9. Шеремет В. В. Управление инвестициями / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро. – М. : Высшая школа, 1998. – 416 с.
10. Ячменьова В. М. Особливості інвестиційної стратегії підприємства / В. М. Ячменьова, Т. М. Чугунова, А. В. Супрунова // Культура народів Причорномор'я. – 2006. – № 88. – С. 148-152.