

## ТЕМА 9 ОПЕРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ

Мета: засвоїти методику розробки календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту; дослідити систему моніторингу реалізації інвестиційних програм; визначити критерії «виходу» з неефективних інвестиційних проектів та продажу фондових інструментів інвестиційного портфелю.

Основні поняття: календарний план, планування, бюджет, моніторинг.

### План

1. Розробка календарного плану реалізації інвестиційного проекту.
2. Розробка бюджету реалізації інвестиційного проекту.
3. Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційних програм.
4. Критерії «виходу» з неефективних інвестиційних проектів та продажу фондових інструментів інвестиційного портфелю.

#### **1. Розробка календарного плану реалізації інвестиційного проекту.**

*Під календарним плануванням* прийнято розуміти сукупність робіт із розробки плану. *План* – це документ, у якому відображаються прийняті рішення, спрямовані на створення бажаного майбутнього. Календарне планування реалізації інвестиційного проекту є однією із найважливіших форм оперативного управління здійсненням проекту.

Розробка календарних планів реалізації інвестиційних проектів базується на певних *принципах*:

1. *Принцип пооб'єктної диференціації календарного плану* передбачає, що планування повинно здійснюватися у розрізі кожного включеного у портфель інвестиційного проекту. Процес оперативного планування реалізації проекту ґрунтується на базових термінах його здійснення і графіку інвестицій, викладених у бізнес-плані.

2. *Принцип тимчасової диференціації календарного плану* передбачає різноманітний ступінь його деталізації у часі і за формами. Основними формами є: річний графік реалізації проекту; квартальний план робіт із реалізації інвестиційного проекту; місячний план робіт із реалізації реального інвестиційного проекту; декадне завдання на виконання робіт за проектом.

3. *Принцип функціональної диференціації календарного плану* передбачає його розподіл на окремі функціональні частини. Вважається, що це найбільш відповідальна частина процесу розробки календарного плану реалізації проекту. Такий розподіл залежить від стадії реалізації і розміру проекту.

4. *Принцип формування резерву календарного плану* полягає у визначенні допустимого порушення термінів окремих включених у нього робіт і розподілі цього резерву між учасниками реалізованого інвестиційного проекту.

5. *Принцип планування відповідальності і розподілу ризиків* дозволяє забезпечити реальність реалізації інвестиційного проекту з боку як замовника (інвестора), так і підрядника (виконавця робіт). Він визначає покладання

відповідальності за виконання і ризиків невиконання окремих етапів робіт на конкретних представників замовника або підрядника відповідно до їх функціональних обов'язків, викладених у контракті.

6. *Принцип забезпечення постійного контролю виконання календарного плану* полягає у тому, що календарне планування реалізації інвестиційного проекту містить у собі і відповідний контролюючий блок. Контроль календарного плану виконання робіт може здійснюватися у таких формах: зіставлення показників календарного плану, що передбачаються, із фактичними результатами здійснення робіт; визначення й оцінка критичного шляху (якщо при розробці календарного плану використовується цей метод); побудова й оцінка «інтегральної кривої прогресу» – вона являє собою графік виконання робіт, передбачених календарним планом реалізації інвестиційного проекту (фактичний обсяг робіт виражається при цьому у вартісній формі або у відсотках до запланованого). Такий графік інтегрує усі оцінки витрат праці, вартості устаткування і механізмів, витрати матеріалів і навіть накладних витрат. За результатами контролю виявляються окремі проблеми, пов'язані з реалізацією проекту, і визначаються можливості прискорення окремих видів цих робіт із метою приведення до базисного варіанта календарного плану. Якщо таких можливостей немає, а передбачений резерв часу недостатній, необхідно зробити відповідне коригування календарного плану з метою забезпечення його реалістичності.

## **2. Розробка бюджету реалізації інвестиційного проекту.**

Розробка бюджету реалізації інвестиційного проекту спрямована на вирішення *двох основних завдань*:

1. Визначення обсягу і структури витрат на реалізацію інвестиційного проекту у розрізі окремих етапів календарного плану.

2. Забезпечення необхідного для покриття цих витрат потоку інвестиційних ресурсів у рамках загального обсягу коштів, призначених для фінансування реалізації інвестиційного проекту.

*Вихідними передумовами для розробки бюджету реалізації проекту є:*

а) календарний план реалізації інвестиційного проекту;

б) кошториси витрат на виконання окремих видів робіт і придбання сировини, матеріалів, механізмів і устаткування, розроблені у розрізі окремих функціональних блоків календарного плану;

в) загальна стратегія фінансування інвестиційного проекту;

г) попередній графік інвестиційного потоку, складений на етапі розробки бізнес-плану проекту;

д) фінансовий стан інвестора у поточному періоді.

У процесі реалізації інвестиційного проекту залежно від стадій інвестиційного процесу можуть розроблятися *два види бюджетів*:

1. *Бюджет капітальних витрат і надходжень коштів* (скорочено – капітальний бюджет). Цей бюджет розробляється на етапі здійснення будівельно-монтажних робіт, пов'язаних із новим будівництвом, розширенням, реконструкцією і технічним переозброєнням об'єкта.

2. *Бюджет поточних грошових витрат і прибутків* (скорочено – поточний бюджет). Цей бюджет розробляється на етапі експлуатації об'єкта інвестування.

### **3. Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційних програм.**

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має базуватися на таких принципах:

1. *Вибір для спостереження найбільш важливих напрямів реалізації інвестиційного проекту.* Реалізація цього принципу базується на тому, що, насамперед, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. *Побудова системи інформаційних (звітних) показників із кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту.* Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає перебіг реалізації календарного плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат тощо.

3. *Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників за кожним напрямом реалізації проекту.* Система оціночних показників будується, виходячи з мети моніторингу окремих напрямів діяльності інвестиційного проекту та базується на привабливості інформативних (звітних) показників. У розрізі кожного з напрямів формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

4. *Встановлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників).* Така періодичність визначається, виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності розрізняють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний та квартальний звіт.

5. *Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених.* У процесі такого аналізу розрізняють ті показники, за якими спостерігаються «критичні відхилення» від календарного плану та бюджету.

6. *Виявлення резервів та можливостей нормалізації перебігу реалізації інвестиційного проекту.* У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника щодо нормалізації перебігу реалізації інвестиційного проекту.

7. *Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту.* Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо коригування календарного плану та бюджету проекту. У окремих випадках може бути обґрунтована пропозиція про «вихід» із неефективного інвестиційного проекту.

Отже, розроблена за цими принципами система моніторингу реалізації інвестиційного проекту має коригуватися у разі зміни інвестиційного середовища, напрямів інвестиційної діяльності та інших факторів.

*Основним напрямом моніторингу реалізації інвестиційного проекту є своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень, та розробка пропозицій із відповідного коригування окремих напрямів інвестиційної діяльності з метою підвищення її ефективності.*

Перебіг робіт, що підлягають виконанню відповідно до календарного плану, відстежується на основі збору та обробки інформації. При цьому цінним джерелом даних є звіти виконавців про перебіг виконання робіт. Збір та обробка інформації дозволяють не тільки оцінювати поточний стан справ, але і прогнозувати подальший перебіг робіт.

Для оцінки виконання календарного плану й окремих робіт отримує застосування цілий ряд методів.

*Метод простого контролю* (метод «0-100») дозволяє відстежувати тільки моменти завершення робіт. Незавершеній роботі, у якій би стадії вона не знаходилася, привласнюється оцінка 0 %, а завершеній – 100 %, причому вважається, що робота виконана тільки якщо досягнутий її кінцевий результат.

*Метод детального контролю* передбачає оцінку проміжних стадій виконання завдання. Наприклад, роботі привласнюється оцінка 50 %, якщо цілі досягнуті наполовину. Очевидно, що метод детального контролю складніше методу «0-100», оскільки вимагає від менеджера оцінки ступеня завершеності робіт, які знаходяться у процесі виконання. У більшості випадків тільки використання цих двох методів дає прийнятні результати.

Коли не можливо точно оцінити стан виконуваної роботи, застосовують модифіковані варіанти методу детального контролю, наприклад, метод «50/50», який пропонує оцінку ступеня завершеності роботи у той момент, коли на її виконання витрачено 50 % виділених коштів. Інша модифікація детального контролю – метод етапів – використовується, зазвичай, у випадку здійснення аналізу робіт великої тривалості. Робота поділяється на низку технологічних етапів, які визначають ступінь її завершеності.

Застосовуючи зазначені підходи, можна розробити інтегровану систему контролю, яка забезпечує урахування ступеня завершеності як окремих робіт, так і проекту загалом.

Отримана таким чином інформація використовується для вироблення управлінських рішень щодо успішної реалізації інвестиційного проекту.

Залежно від функцій учасників реалізації інвестиційної діяльності моніторинг можна спеціалізувати за видами, а саме:

– *загальний моніторинг* проекту здійснює інвестор (замовник) або від їх імені дирекція підприємства. Такий моніторинг за угодою із інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник;

– *технічний моніторинг*, який крім інвестора та його представників, здійснюють зазвичай генеральний проектувальник та інші проектувальники – у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг здійснюється із метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам Державних стандартів та технічних умов;

– *фінансовий моніторинг*, який здійснюється інвестором, замовником, фірмою-девелопером (за їх дорученням), а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками, як загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання, інструментів; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів тощо. Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі у процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її із внутрішньою, визначати можливий очікуваний термін окупності інвестицій;

– *маркетинговий моніторинг*, який здійснюється із метою забезпечення своєчасних постачань матеріально-технічних ресурсів, його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки за контрактами з матеріально-технічного забезпечення будівництва.

#### **4. Критерії «виходу» з неефективних інвестиційних проектів та продажу фондових інструментів інвестиційного портфелю.**

Етапи обґрунтування управлінських рішень про «вихід» реальних проектів із інвестиційної програми:

*1. Оцінка ефективності реалізації окремих інвестиційних проектів підприємства.*

*2. Встановлення причин, що зумовили зниження ефективності реалізації окремих інвестиційних проектів підприємства.*

Основні причини, що викликають зниження ефективності реалізації окремих інвестиційних проектів підприємства:

- 1) значне збільшення тривалості будівництва;
- 2) істотне зростання рівня цін на основні будівельні матеріали;
- 3) значне зростання вартості будівельно-монтажних робіт;
- 4) відчутне зростання рівня конкуренції на ринку;
- 5) значне зростання ставки відсотка у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку.

*3. Формування системи критеріїв «виходу» реальних проектів з інвестиційної програми підприємства.*

Основним критерієм для прийняття рішення має слугувати очікуване значення чистого приведенного доходу або внутрішньої ставки доходності інвестиційного проекту у змінених умовах його реалізації.

Додаткові критерії прийняття рішення про «вихід» із програми:

- 1) зростання тривалості інвестиційного циклу до початку ефективної експлуатації об'єкта;
- 2) збільшення тривалості періоду окупності інвестицій за проектом;
- 3) зниження наміченого у бізнес-плані строку можливої експлуатації об'єкта;
- 4) зниження іміджу компанії через обставини, пов'язані з вибором і реалізацією інвестиційного проекту та інші.

*4. Визначення найбільш ефективних форм «виходу» реальних проектів з інвестиційної програми підприємства.*

*Форми «виходу» окремих реальних проектів з інвестиційної програми:*

- відмова від реалізації проекту до початку будівельно-монтажних робіт;
- продаж частково реалізованого інвестиційного проекту у формі об'єкта незавершеного будівництва;
- продаж інвестиційного об'єкта на стадії початку його експлуатації у формі цілісного майнового комплексу;
- залучення на будь-якій стадії реалізації інвестиційного проекту додаткового стороннього пайового капіталу з мінімізацією своєї частки пайової участі в інвестуванні;
- акціонування інвестиційного проекту на будь-якій стадії його реалізації із мінімізацією своєї частки акціонерного капіталу в ньому (якщо проект структурно може бути виділений у цілісний майновий комплекс);
- продаж основних видів активів інвестиційного проекту;
- ініційована підприємством процедура банкрутства.

*5. Розробка процедури прийняття та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із «виходом» реальних проектів з інвестиційної програми підприємства передбачає:*

- визначення складу власних і незалежних експертів, які беруть участь у підготовці відповідного інвестиційного рішення;
- визначення складу вищих менеджерів підприємства, уповноважених приймати такі рішення;
- визначення граничних термінів прийняття таких рішень за умови зниження ефективності окремих проектів;
- визначення найкращих форм реалізації таких рішень із позицій забезпечення максимізації ліквідаційної вартості реалізованого проекту;
- вибір найбільш прийнятних термінів реалізації таких рішень.

Можливості та форми швидкого «виходу» проекту з інвестиційної програми підприємства повинні розглядатися ще на стадії його розробки (при оцінці і страхуванні інвестиційних ризиків). У процесі вибору конкретних форм такого «виходу» слід виходити з економічних критеріїв і, перш за все, – з мінімізації втрат інвестованого капіталу.

З метою забезпечення формування запланованого інвестиційного прибутку паралельно з обґрунтуванням рішення про «вихід» проекту з інвестиційної програми, має готуватися рішення про можливі форми найбільш ефективного реінвестування капіталу.

## КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. На яких принципах базується розробка календарних планів реалізації інвестиційних проектів?
2. У чому полягає принцип формування резерву календарного плану?
3. Які види бюджетів розробляються залежно від стадій інвестиційного процесу?
4. За якими принципами базується побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту?
5. Назвіть етапи обґрунтування управлінських рішень про «вихід» реальних проектів з інвестиційних програм?