



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ХАРКІВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ»

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ

**Конспект лекцій
для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
та студентів економічних і менеджерських спеціальностей
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»**

Затверджено
редакційно-видавничою
радою НТУ «ХПІ»,
протокол № 2 від 29.06.2021 р.

Харків
НТУ «ХПІ»
2021

Конспект лекцій з курсу «Управління інвестиційним капіталом» для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» та студентів економічних і менеджерських спеціальностей галузі знань 07 «Управління та адміністрування» / уклад. І. А. Федоренко, О. О. Носирєв. Харків : НТУ «ХП». 124 с.

Укладачі: І. А. Федоренко
О. О. Носирєв

Рецензент: Д. В. Райко

Кафедра економіки та маркетингу

ЗМІСТ

ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ	4
КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ДЛЯ ВИЗНАЧЕННЯ ЯКОСТІ ЗАСВОЄННЯ ДИСЦИПЛІНИ.....	6
Тема 1. Сутність, мета та функції управління інвестиційним капіталом.....	7
Тема 2. Методологічні засади та методичний інструментарій управління інвестиційним капіталом.....	18
Тема 3. Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку.....	29
Тема 4. Інвестиційна стратегія підприємства.....	40
Тема 5. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства.....	54
Тема 6-7. Управління реальними інвестиціями підприємства.....	65
Тема 8. Формування програми реальних інвестицій підприємства.....	79
Тема 9. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства.....	86
Тема 10. Управління фінансовими інвестиціями підприємства.....	95
Тема 11. Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.....	108
ПИТАННЯ ДО ІСПИТУ	118
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	121

ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Ринкові умови господарювання створюють для більшості ринкових суб'єктів середовище високої конкуренції, яке вимагає від них здатності формувати конкурентні переваги як у сфері виробництва товарів, так і в сфері їх просування на ринок. Конкурентні переваги досягаються завдяки впровадженню новацій – суттєво нових методів і засобів здійснення виробничої та комерційної діяльності.

Підприємницька діяльність ґрунтується на новій ідеї задоволення споживчого попиту в певних товарах чи послугах. Пошук цієї ідеї є реакцією підприємців на зменшення доходу від своєї діяльності, обумовлене насиченням певного сегмента ринку відповідними товарами. Можливість створення та використання новації суб'єктами господарювання залежить від загального рівня науково-технічного розвитку країни і ресурсних можливостей. Чим радикальнішою (наукоємнішою) є ідея, взята за основу інновації, тим довшим буде її життєвий цикл і більшим ефект від її комерціалізації.

Аналіз сучасної економічної практики свідчить, що високих результатів підприємства можуть досягати лише за систематичного і цілеспрямованого новаторства, націленого на пошук можливостей, які відкриває середовище господарювання щодо виготовлення і впровадження нових видів товарів, нових виробничих і транспортних засобів, освоєння нових ринків і форм організації виробництва. Це передбачає особливий, новаторський стиль господарювання, в основі якого – орієнтація на нововведення, систематична і цілеспрямована інвестиційна діяльність.

Тому для сучасної економіки є найважливішим завданням оволодіти знаннями та навичками у сфері інвестиційної діяльності. На це і спрямована програма дисципліни «Управління інвестиційним капіталом». Метою викладання навчальної дисципліни «Управління інвестиційним капіталом» є формування у студентів сучасного економічного мислення та системи спеціальних знань у галузі управління інвестиційною діяльністю підприємств, відповідних компетенцій на основі засвоєння основних теоретичних положень та опанування необхідними практичними навичками, що дозволяють ефективно здійснювати цю діяльність на підприємстві.

Дисципліна «Управління інвестиційним капіталом» спрямована на формування знань і навичок із розроблення інвестиційної стратегії підприємства, аналізу інвестиційної привабливості проектів, методів оцінки їх ефективності, ризиків, ліквідності, формування інвестиційного фінансового портфелю та програм реальних інвестицій підприємства.

Вивчення курсу передбачає, що студенти опанували знаннями з таких дисциплін: «Фінанси підприємств», «Фінансова звітність та фінансовий аналіз», «Інвестиційна та інноваційна діяльність», тощо.

Знання принципів та особливостей «Управління інвестиційним капіталом» надасть можливість:

- використовувати теоретичний та методичний інструментарій для діагностики і моделювання інноваційно-інвестиційної діяльності суб'єктів

господарювання з метою досягнення максимального економічного чи позаекономічного ефекту в поточному та перспективному періодах;

- управляти інвестиційними програмами та проектами, застосовувати інструментарій фундаментального та технічного аналізу, ставити відповідні завдання, розробляти алгоритми їх розв'язання з використанням табличних редакторів, систем управління базами даних та пакетів прикладних програм; - застосовувати знання, уміння і навички в галузі теорії і практики управління інноваційним розвитком підприємства в умовах визначеності, невизначеності, ризику та конфлікту;

- застосовувати методи і методики аналітичного забезпечення сучасних систем управління інвестиційним капіталом з урахуванням стратегії розвитку підприємства в умовах невизначеності, ризику та/або асиметричності інформації.

Методологія вивчення курсу включає певну сукупність конкретних методів, а саме: історичний, макроекономічний та мікроекономічний підхід до оцінки процесів і явищ, що припускають об'єктивну можливість розробки інвестиційного проекту; застосування сучасного наукового інструментарію прийняття управлінських рішень та оцінки ефективності інвестиційних проектів, аналіз, узагальнення та визначення можливих сфер застосування ефективного інноваційно-інвестиційного вітчизняного і зарубіжного досвіду.

Для цього у процесі вивчення курсу треба опанувати теоретичними засадами здійснення інвестиційної діяльності, розглянути чинне законодавство, що регламентує її, виявити та вивчити практичні особливості управління інвестиційним капіталом та підвищення її ефективності. Конспект лекцій містить стислий зміст курсу, найважливіші теоретичні положення, контрольні запитання для самоконтролю знань, що надають можливості перевірити рівень засвоєння отриманих знань з курсу.

КРИТЕРІЇ ОЦІНКИ ДЛЯ ВИЗНАЧЕННЯ ЯКОСТІ ЗАСВОЄННЯ ДИСЦИПЛІНИ

«Відмінно» – виставляється за наступних умов:

1. Творчий підхід до засвоювання матеріалу, повнота і правильність виконання завдання.
2. Вміння застосовувати різні принципи і методи в конкретних ситуаціях.
3. Глибокий аналіз фактів та подій, спроможність прогнозування результатів від прийнятих рішень.
4. Чітке, послідовне викладання відповіді на папері.
5. Вміння пов'язати теорію і практику.

«Добре» – виставляється за наступних умов:

1. Мають місце деякі непринципові помилки несуттєвого характеру у викладанні відповідей при повному знанні програмного матеріалу.
2. Переважання логічних підходів перед творчими у відповідях на питання.
3. Не завжди правильне прогнозування подій від прийнятих рішень.
4. Вміння пов'язати теорію з практикою.

«Задовільно» – виставляється за наступних умов:

1. Репродуктивний підхід до засвоювання та викладання матеріалу.
2. Недостатня повнота викладання матеріалу, але при обов'язковому виконанні (можливо з несуттєвими помилками) тих завдань, що пов'язані з розв'язанням практичних задач (третє питання).
3. Неглибокі знання основного матеріалу, наявність великої кількості неточностей у викладанні матеріалу.
4. Нечітке викладання матеріалу на папері, порушення логічної послідовності при викладанні матеріалу.
5. Утруднення при практичному втіленні прийнятих рішень.

«Незадовільно» – виставляється за наступних умов:

1. Відсутність знань з більшої частини матеріалу, погане засвоєння принципів положень курсу.
2. Наявність грубих, принципівих помилок при практичному виконанні отриманих завдань.
3. Неграмотне і неправильне викладання відповідей на папері.

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ

Основні питання лекції.

1.1 Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства. Класифікація інвестицій підприємства за об'єктами інвестування, характером участі в цьому процесі, періодом інвестування та іншими ознаками.

1.2 Суб'єкти інвестування, їх основні типи.

1.3 Поняття управління інвестиційним капіталом як професійної діяльності і наукового напрямку. Зв'язок теорії інвестиційного менеджменту з теорією загального менеджменту підприємства.

1.4 Основна мета управління інвестиційним капіталом, її підпорядкованість стратегії економічного розвитку підприємства. Основні завдання інвестиційного менеджменту забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства.

Ключові слова:

Інвестиції, інвестиційна діяльність, теорія інвестицій, чисті інвестиції, валові інвестиції, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, ліквідність інвестицій, рівень ризику, доходність інвестицій, суб'єкти інвестиційної діяльності, інвестори, стратегічний інвестор, інвестиційна привабливість, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель.

1.1 Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства. Класифікація інвестицій підприємства за об'єктами інвестування, характером участі в цьому процесі, періодом інвестування та іншими ознаками.

Термін «інвестиції» походить від латинського слова «investire», що означає «одягати, оточувати».

Більшість вчених трактували поняття «інвестиції», як вкладання надлишкового капіталу з метою його розширення. Тобто, думки більшості авторів були досить близькі за своїм змістом. Проте, в процесі становлення економічної теорії, в трактуванні понять «капіталу», «інвестицій» були все ж таки присутні певні відмінності, порівняння та застосування. У ході всієї еволюції економічної думки роль інвестиційної діяльності здебільшого пов'язувалась з володінням та накопиченням чогось. Визначення можливостей отримання економічного доходу було у полі зору майже всіх напрямів та течій в економічній науці. Проте, найяскравіше пов'язували проблему отримання прибутків, багатства чи вирішення проблем відтворювання саме у зв'язку з капіталом чи інвестиціями лише представники окремих напрямів економічної думки.

Теорія інвестицій має науково аргументувати об'єктивні засади стимулювання економічного зростання. Ця теорія має розкрити економічну природу й еволюцію інвестицій, їхню функціональну роль і мотиви утворення,

вплив на економічні процеси. З огляду на це можна вважати, що теорія інвестицій є складовою частиною загальної економічної теорії, одним із її структурно відокремлених розділів..

Від початкових етапів економічна категорія «інвестиції» стала однією з центральних, сутність якої вченими-економістами остаточно не з'ясована.

Річ у тому, що наукові, системні за своїм змістом теорії інвестицій були сформовані ще в середині XVI-XVII ст. Насамперед це соціально-економічна теорія торгових інвестицій – меркантилізм, предметом дослідження якого була сфера обігу, середовище «породження грошей грошима», тобто зростання обсягів капіталу. Прибічникам теорії «мануфактурних» інвестицій пізнього меркантилізму властиве перебільшення ролі грошей, у яких вони вбачали чи не єдину умову розвитку виробництва.

Сам термін «**сучасна теорія інвестицій**» припускає існування аналогічної традиційної теорії. По суті, як вважає багато хто з економістів, немає самої теорії, а є простий набір певних правил чи методів як, наприклад, широко відоме «золоте правило інвестування», згідно з яким «купувати треба дешево, а продавати дорого».

Авторитетний представник австрійської школи Ф. фон Візер розвинув у своїх працях ідеї **маржиналізму**. Розробляючи теорію інвестиційних, виробничих благ, він розглядає витрати як своєрідну корисність.

«**Економісти нової хвилі**» сформулювали засади неокласичного аналізу інвестиційних процесів, які передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як усередині країни, так і на всьому міжнародному господарському просторі. За чинники саморегулювання брались норма прибутку та ставка процента, за необхідні умови зростання інвестицій - зростання доходів, особливо тієї частки, що перетворюється на заощадження, а за основну рушійну силу економіки - попит на товари. Більшість авторів визнавала, що поживлення інвестиційних процесів може стимулювати держава. Та майже всі вони вважали, що втручання держави може призвести до розбалансування ринку інвестицій.

Представники **неокласичного підходу** розширили межі інвестиційних процесів, уточнили економічну інвестиційну модель. У ній поряд з об'єктивними (доходи та їхня структура, розподіл доходів, співвідношення між заощадженнями та споживанням, норма прибутку, процент і його рівень) та суб'єктивними (схильність до заощаджень, схильність до споживання) чинниками інвестиційної діяльності об'єктом дослідження стають і нові: структура капіталів, оптимальні розміри капіталів (обсягів інвестицій) з огляду на вичерпність ресурсів, часовий фактор інвестиційних процесів, ціновий фактор споживання інвестиційних товарів.

Отже, становлення неокласичної традиції економічного аналізу пов'язувалося із розробкою нових, мікроекономічних засад дослідження закономірностей інвестиційних процесів.

Велика заслуга **Й. Шумпетера**, який проаналізував нерівномірності технічних нововведень і, відповідно, автономних інвестицій, розглядаючи їх як головний фактор циклічних коливань виробництва. Особливість цього підходу

полягала в тому, що, аналізуючи причини динамічних змін, він концентрував увагу на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як функції виробництва. Рушієм прогресивного розвитку Шумпетер визнав монополію, що створює можливість акумулювати величезні обсяги коштів для майбутніх інвестицій, для впровадження інноваційних програм. Однак у центрі його теорії був інвестиційний підприємець, який визначав інвестиційно-інноваційний чинник переходу від одного загального врівноваженого стану до іншого.

Поняття інвестиційної діяльності в межах теоретичних поглядів меркантилістів окремо не розглядалося. Однак, представники цього наукового напрямку не оминули увагою дослідження проблематики прирощення капіталу. Предметом дослідження меркантилістів стає сфера обігу, яку вони ідентифікують як середовище «породження грошей грошима», тобто зростання обсягів капіталу. Однак джерелом збагачення суспільства меркантилісти вважають лише зовнішню торгівлю: обмін усередині країни призводить тільки до перерозподілу багатства між власниками, а не до збільшення багатств. Тому об'єктом дослідження стають закономірності зростання капіталів у сфері міжнародної торгівлі.

Меркантилісти ототожнювали гроші й капітал. Вони вважали, що єдиний засіб збагачення країни - це реальні гроші, які одночасно були й основою як для розвитку виробництва, так і для збільшення обсягів торгівлі. Тим самим наголошуючи на тому, що гроші - це основне джерело інвестицій.

Класифікація інвестицій

За об'єктами вкладення капіталу розрізняють два основних види інвестицій - **реальні і фінансові**.

Реальні (капіталоутворюючі) – характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст матеріально-товарних запасів.

Фінансові – характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою одержання доходу.

За характером участі в інвестиційному процесі розрізняють **прямі й непрямі** інвестиції.

Прямі мають на увазі пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування й вкладення капіталу. Звичайно прямі інвестиції здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу в статутні фонди інших підприємств. Прямі інвестиції здійснюється в основному підготовленими інвесторами, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування й добре знайомі з механізмом інвестування.

Непрямі характеризують вкладення капіталу інвестора опосередковано, через посередників.

За відтворювальною спрямованістю розрізняють **валові, реноваційні й чисті** інвестиції.

Валові характеризують загальний обсяг капіталу, інвестуємого у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді. В

економічній теорії поняття ВІ зв'язується, як правило, із вкладенням капіталу в реальний сектор економіки. На рівні підприємства під цим терміном розуміють загальний обсяг інвестування.

Реноваційні характеризують обсяг капіталу, інвестуємого в просте відтворення основних засобів й нематеріальних активів. У кількісному вираженні реноваційні інвестиції прирівнюються до суми амортизаційних відрахувань.

Чисті характеризують обсяг капіталу, інвестуємого в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. У кількісному вираженні чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань по всіх видах капітальних активів підприємства.

Стосовно підприємства-інвестора розрізняють **внутрішні і зовнішні** інвестиції.

Внутрішні характеризують вкладення капіталу в розвиток операційних активів самого підприємства-інвестора.

Зовнішні являють собою вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств.

За періодом здійснення розрізняють **короткострокові й довгострокові** інвестиції.

Короткострокові – до одного року.

Довгострокові – більше одного року. Основною формою довгострокових інвестицій підприємства є його капітальні вкладення у відтворення основні засобів.

За рівнем прибутковості розрізняють **високоприбуткові, середньоприбуткові, низькоприбуткові і неприбуткові** інвестиції.

Високоприбуткові характеризують вкладення капіталу в проекти, очікуваний рівень інвестиційного прибутку по яких істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.

Приклад недоходної інвестиції - інвестиції для одержання екологічного або соціального ефектів.

За рівнем інвестиційного ризику – **безризикові, низькоризикові, середньоризикові і високоризикові** інвестиції.

За рівнем ліквідності – **високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні і неліквідні**.

Високоліквідні можуть бути реінвестовані без втрат у строк до місяця (короткострокові фінансові інвестиції).

Середньоліквідні можуть бути реінвестовані в строк до шести місяців.

Низьколіквідні – від напівроку до року (інвестиційні проекти з застарілою технологією, акції маловідомих підприємств що не котуються на ринку).

Неліквідні – не можуть бути продані самостійно.

За формами власності розрізняють **державні, приватні й змішані**. За видом регіональних джерел залучення капіталу виокремлюють **вітчизняні й іноземні**.

По характеру використання капіталу в інвестиційному процесі –

первинні, реінвестиції й дезінвестиції.

Первинні характеризують використання знову сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових ресурсів.

Реінвестиції являють собою повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його звільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, товарів або фінансових інструментів інвестування.

Дезінвестиції являють собою процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях (наприклад, для покриття збитків підприємства). Їх можна охарактеризувати як негативні інвестиції підприємства.

1.2 Суб'єкти інвестування, їх основні типи

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який приймає рішення про вкладення власних, позикових або залучених майнових та інших інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту. Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). У будь-якому разі, інвестор відмовляється від поточного споживання, від задоволення сьогоденних нагальних потреб у розрахунок на очікуване задоволення їх у майбутньому, але вже в більших обсягах шляхом вкладення ресурсів у різні об'єкти інвестування. Він має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, згідно з законодавством. Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна та інших ресурсів у фізичних та юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

1. За ознакою спрямованості основної господарської діяльності інвесторів доцільно поділити на індивідуальних та інституційних інвесторів.

Індивідуальний інвестор – фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти, що здійснюють інвестиції для розвитку своєї основної операційної господарської діяльності.

Інституційний інвестор зазвичай це юридична особа – фінансовий посередник, що акумулює засіб індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування.

2. Поділяючи інвесторів за цілями інвестиційної діяльності слід визначити стратегічних та портфельних інвесторів.

Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить своєю метою придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу). Для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку.

Портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів доцільно поділяти на:

- інвесторів, орієнтованих на потоковий інвестиційний дохід;
- інвесторів, орієнтованих на приріст капіталу в довгостроковому періоді;
- інвесторів, орієнтованих на позаекономічний інвестиційний ефект.

Залежно від відношення до ризику інвестора та схильності ризикувати у виборі об'єкту інвесторів поділяють так:

- інвестор, не схильний до ризику;
- інвестор, нейтральний до ризику;
- інвестор, схильний до ризику.

4. За менталітетом інвестиційного поведіння, зумовленого вибором інвестицій за шкалою співвідношення між рівнями їхньої прибутковості та ризику, виділяють такі групи інвесторів:

- консервативний інвестор;
- помірний інвестор;
- агресивний інвестор.

Інституційних інвесторів відповідно до виконуваних ними функцій, доцільно поєднати у такі основні групи:

1. Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвестиції в обмежене коло підприємств:

- холдингова компанія;
- фінансова група;
- фінансова компанія.

2. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції:

- інвестиційна компанія;
- страхові та пенсійні фонди.

3. Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані) інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів:

- Інвестиційні дилери.
- Фінансові посередники

До основних операцій фінансових посередників відносяться:

- 1) дилерські операції
- 2) брокерські операції
- 3) довірчі операції
- 4) андерайтинг.

Як передбачено законодавством, інвестори можуть виступати в якості:

- покупців (якщо вони купують страхові поліси, ощадні сертифікати комерційних банків і т.д.);
- продавців;
- замовників (під час укладення договору-підряду на будівництво);
- кредиторів.

Учасники інвестиційної діяльності – фізичні та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Інвестор визначає мету, спрямованість та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірних засадах будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не вправі втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності понад своєї компетенції.

1.3 Поняття управління інвестиційним капіталом як професійної діяльності і наукового напрямку. Зв'язок теорії інвестиційного менеджменту з теорією загального менеджменту підприємства

Основною метою управління інвестиційним капіталом є вибір способу забезпечення реалізації найефективнішої інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності на усіх етапах розвитку з метою підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

У процесі реалізації основної мети управління інвестиційним капіталом в організації пов'язаний з такими **основними завданнями**:

- забезпечення високих темпів економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

- максимізація вигід від інвестиційної діяльності. Це досягається вибором такого об'єкту серед наявних альтернативних напрямків інвестування, який забезпечить найбільшу віддачу в розрахунку на вкладений капітал;

- мінімізація інвестиційних ризиків з метою недопущення за несприятливих умов втрати не тільки прибутків, а і частини інвестиційного капіталу;

- забезпечення фінансової стабільності та платоспроможності суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм шляхом прогнозування впливу інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність під час формування джерел фінансового забезпечення інвестицій;

- визначення можливих варіантів прискорення реалізації інвестиційних програм, у зв'язку з необхідністю сприяння прискоренню економічного розвитку організацій, швидкого формування грошових потоків у вигляді вигід від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню темпів використання кредитних ресурсів, зменшення інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Виділені основні завдання тісно взаємопов'язані між собою та визначають **функції управління інвестиційною діяльністю**:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності організації;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;
- пошук та оцінювання найефективніших інвестиційних проектів;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір із них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм та проектів пошук найефективніших заходів мінімізації інвестиційних ризиків;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією інвестиційної діяльності.

Управління інвестиційним капіталом має свою специфіку, реалізується через формування інвестиційної стратегії організації, інвестиційних портфельів на основі визначення інвестиційної привабливості об'єкту вкладення та пов'язаний з формуванням відповідних організаційно-економічних механізмів реалізації інвестицій за такими напрямками:

1. Управління реальними інвестиціями.
2. Управління фінансовими інвестиціями.
3. Управління інвестиційним портфелем підприємства.
4. Управління формуванням інвестиційних ресурсів.

Кожен із цих напрямків має свої особливі завдання.

При управлінні реальними інвестиціями важливим є формування програми реальних інвестицій, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Політика управління фінансовими інвестиціями включає в себе аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів потенційного інвестування (фінансових інструментів), оцінку інвестиційних властивостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення ефективності управління ним.

При управлінні інвестиційним портфелем особливої уваги потребує процес його формування та реструктуризація з урахуванням доходності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які формують портфель.

У процесі управління формуванням інвестиційних ресурсів визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, обґрунтовується вибір ефективних схем фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, розраховується максимальний обсяг залучення інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел, визначається оптимальне співвідношення структури капіталу та забезпечення мінімізації вартості залучених інвестиційних ресурсів із різних джерел.

1.4 Основна мета управління інвестиційним капіталом, її підпорядкованість стратегії економічного розвитку підприємства. Основні завдання інвестиційного менеджменту забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства

Основною метою управління інвестиційним капіталом є визначення напрямків, методів, способів, механізмів та форм інвестування з метою підвищення ефективності функціонування та забезпечення подальшого розвитку фірми.

Визначення та оцінка ефективності інвестиційного проекту на будь-якому рівні та будь-якого масштабу передбачає проведення заходів щодо аналізу основних перспектив отримання вигід та оцінки ризиків вкладення ресурсів, тобто передбачає оцінку привабливості. Оцінка інвестиційної привабливості як визначення перспективності реалізації проекту в певному оточенні може бути вкрай різноманітна: з точки зору фізичної особи, у підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності: приватної, акціонерної, з іноземними інвестиціями, корпоратизованого або державного секторів, інших угруповань: концернів, промислово-фінансових груп, а також, окремих галузей, регіонів.

Якщо всю цю систему розглядати як національну економіку, то її складовими повинні бути суб'єкти господарювання, що реалізують свої економічні інтереси через різні напрями залучення та використання капіталу тобто розподілу результатів інвестиційної діяльності. Формування інвестиційної привабливості кожного напрямку використання капіталу має на меті, перш за все, сприяння максимізації фінансового результату через мінімізацію ризику та орієнтоване на забезпечення конкурентоспроможності при задоволенні відповідних існуючих потреб. Саме виявлення та задоволення існуючих потреб і буде основою для отримання фінансового результату, а відтак сприятиме задоволенню економічного інтересу суб'єкту господарювання шляхом забезпечення економічної ефективності інвестицій.

Таким чином, з метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей здійснюється визначення інвестиційної привабливості окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проекту. Визначення інвестиційної привабливості може проводитися на загальнодержавному рівні (інвестиційний клімат), галузевому рівні (інвестиційна привабливість галузі), рівні конкретного регіону (інвестиційний імідж території), на рівні конкретного підприємства (економічний паспорт підприємства) та на рівні конкретного проекту (інвестиційна привабливість проекту). У будь-якому випадку мова йде про зацікавленість інвесторів в участі у конкретних проектах чи програмах та пов'язана з очікуванням максимальних вигод від такої участі.

Інвестиційна привабливість, або взагалі «економічний паспорт» окремого підприємства, може мати такий вигляд:

1. Загальна характеристика виробництва: характер технології; наявність

сучасного устаткування, в т.ч. іноземного; екологічна шкідливість виробництва; складське господарство; наявність власного транспорту; географічне розташування; наближення до транспортних комунікацій.

2. Характеристика технічної бази підприємства, технології, вартість основних фондів, коефіцієнт зношення.

3. Номенклатура продукції, що випускається: обсяг виробництва; експорт; імпорт сировини та матеріалів; зв'язки з іншими підприємствами; постачальники та споживачі; оцінка стабільності збуту (попиту).

4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.

5. Місце підприємства в галузі, на ринку. Рівень монопольності стану підприємства.

6. Характеристика дирекції, схеми управління, чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.

7. Статутний фонд, власники підприємства, номінал та ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.

8. Структура витрат на виробництво, в т.ч. за основними видами продукції, їхня рентабельність.

9. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.

10. Фінанси підприємства: склад дебіторської та кредиторської заборгованості, аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників; показники фінансової стабільності та ліквідності; аналіз платоспроможності; оцінка прибутковості.

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень, щодо забезпечення ресурсами, раціонального використання їх, а також техніки та технології виробництва, проблеми якості, ціни та збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

Інвестиційна діяльність будь-якої фірми являє собою досить тривалий час та повинна розроблятися та здійснюватися з урахуванням певної перспективи через конкретизацію її напрямків з урахуванням перспективи, тобто шляхом формування інвестиційної стратегії.

З огляду на це, **інвестиційна стратегія** – це процес формування системи цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з метою забезпечення подальшого розвитку на основі прогнозування умов реалізації інвестиційних задумів, врахування кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так й в окремих його сегментах.

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку фірми, з якою інвестиційна стратегія має узгоджуватися за своїми цілями та етапами розвитку. Таким чином, інвестиційна стратегія має розглядатися як найважливіший фактор забезпечення ефективного розвитку фірми згідно з обраною нею загальною стратегією розвитку.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, існуючою фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на головні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Чи слід продовжувати чи змінювати напрями діяльності?

2. В яких напрямках необхідно здійснювати зміни?
3. В яких обсягах продовжувати чи змінювати виробництво продукції (послуг)?
4. Які результати дасть зміна діяльності через рік, два, три та на тривалішу перспективу?
5. Який обсяг ресурсів для такого розвитку потрібно, та де їх джерела?

Основні питання самостійної роботи:

1. Сучасні форми державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств в Україні.
2. Суб'єкти інвестування, їх основні типи.

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає еволюція поглядів на економічну сутність інвестиції?
2. Чи відрізняються погляди на значення інвестицій в розвитку економіки з розвитком економічної думки?
3. У чому полягає сутність дослідження проблематики прирощення капіталу у меркантилістів? Як це пов'язано з природою інвестиційної діяльності?
4. В чому полягає економічна сутність інвестиції?
5. За якими ознаками класифікують інвестиції та які основні різновиди виділяються?
6. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макрорівні на розвиток країни?
7. Назвіть основну мету управління інвестиційною діяльністю.
8. У чому полягає сутність технології управління інвестиційним капіталом?
9. Які можна виділити функції управління інвестиційною діяльністю?

Література: основна [1, 4, 5, 7-9, 12, 15], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ

Основні питання лекції.

2.1 Система організаційного забезпечення управління інвестиційним капіталом.

2.2 Показники інформаційного забезпечення.

2.3 Методи інвестиційного аналізу.

2.4 Системи і методи інвестиційного планування.

2.5 Принципи й види інвестиційного контролінгу.

Ключові слова:

Доцільність інвестицій, економічна ефективність, економічний ефект, дисконтування, норма дисконту, майбутня вартість грошей, теперішня вартість грошей, чистий дисконтований доход, дисконтований строк окупності, внутрішня норма рентабельності, індекс доходності.

2.1 Система організаційного забезпечення управління інвестиційним капіталом

Оцінка доцільності інвестицій — це прийняття рішення про те, варто чи не варто вкладати гроші у той або інший проект.

Інвестиції, що плануються, реалізуються та вже здійснені, набувають форми інвестиційних проектів. Однак, проекти потрібно підібрати, розрахувати, виконати, а головне – оцінити їх ефективність на підставі порівняння витрат на проект та результатів його реалізації.

Оцінка доцільності інвестицій вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні проміжки часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка зміни грошей у часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей протягом часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в якості якої зазвичай виступає норма позичкового капіталу (або відсотку).

Вихідним положенням при розгляді особливостей застосування концепції зміни вартості грошей у часі в інвестиційному аналізі є розуміння суті поняття "інвестиції" з позицій фінансової теорії, а саме: "обмін певної сьогоденної вартості придбання фінансових чи реальних активів на можливо невизначену майбутню вартість". Тим самим майбутня вартість, на яку очікує інвестор має компенсувати йому відмову від поточного споживання відповідної сьогоденної вартості.

Враховуючи, що інвестування являє собою тривалий процес, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизації, грошового потоку тощо. Тому приймаючи рішення про інвестування слід враховувати:

- інфляцію;

- ризик, невизначеність;
- схильність до ліквідності;
- можливість альтернативного використання коштів.

Отже, одна й та сама сума коштів має різну цінність у часі по відношенню до моменту їх використання. Уявимо будь-який інвестиційний проект як певний "чорний ящик", що являє собою систему і перетворює вхідні ресурси на вихідний продукт протягом певного часу. Від моменту освоєння ресурсів до початку експлуатації створеного об'єкту проходить певний час, який необхідний для перетворення ресурсів у кінцевий результат проекту (продукція чи послуга). І тому важливим фактором, що обмежує інвестиційну діяльність є фактор часу: між рішенням про інвестування коштів та матеріалізованими в продукції чи послугах результатами в межах життєвого циклу проекту існує певний час, врахування якого є одним з важливіших методичних прийомів прийняття інвестиційних рішень та базується на фундаментальних поняттях теорії цінності грошей у часі. Загальною методологічною основою прийняття інвестиційних рішень є економічна теорія, мікроекономіка, макроекономіка та системний аналіз. В їх межах сформувалися та широко використовуються основні та важливі для інвестування поняття: майбутня вартість, теперішня вартість, альтернативна вартість.

2.2 Показники інформаційного забезпечення

На практиці інвестування необхідно порівнювати суму грошей, що вкладаються в проект, із сумою, яку інвестор сподівається отримати після завершення інвестиційного періоду. Для порівняння суми грошових коштів під час їх вкладання з сумою, яка буде одержана, використовують поняття майбутня та теперішня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей – це та сума, в яку повинні перетворитись через визначений час вкладені сьогодні під відповідний відсоток кошти.

Розрахунок майбутньої вартості грошей пов'язаний із застосуванням концепції компаундування, тобто компаундуванням або нарощуванням початкової суми. Нарощування передбачає збільшення початкової суми грошей шляхом приєднання до суми нарахованих на неї процентних платежів за відповідний період часу.

Для розрахунку майбутньої вартості грошей використовується формула складних процентів:

$$FV = PV(1 + r)^t, \quad (2.1)$$

де: FV – майбутня вартість (сума)

PV – теперішня вартість (сума)

t – номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

Коефіцієнт дисконтування:

$$K_0 = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (2.2)$$

де t – номер кроку розрахунку,
 r – постійна норма дисконту (у %).

Таким чином, відсотки за складним нарахуванням – це сума доходу, яку отримає інвестор у результаті інвестування певної суми грошей за умов, що простий процент не сплачується наприкінці кожного періоду, а додається до суми основного вкладу і в наступному періоді також приносить доход.

Як правило, у процесі аналізу короткострокових інвестиційних операцій, для дисконтування і нарощення використовують прості схеми нарахування відсотків.

Процентна ставка використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як норма дохідності інвестиційних операцій. Дисконтування означає перерахунок вигод і витрат для кожного розрахункового періоду за допомогою норми (ставки) дисконту. При дисконтуванні за допомогою приведеної процентної ставки, що визначається альтернативними інвестиційними можливостями, здійснюється розрахунок відносної цінності однакових грошових сум, одержуваних або сплачуваних у різні періоди часу.

Норма дисконту – це процентна ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій сьогодні.

Результат порівняння двох проектів з різним розподілом витрат і вигод у часі може істотно залежати від норми дисконту. Питання визначення величини норми дисконту досить суттєве.

У стабільній ринковій економіці величина норми дисконту стосовно власного капіталу визначається з відсотків за депозитом з урахуванням інфляції та ризиків проекту. Якщо норма дисконту буде нижчою депозитного процента, інвестори вкладатимуть гроші в банк. Якщо норма дисконту істотно перевищуватиме депозитний банківський процент (з урахуванням інфляції та інвестиційних ризиків), виникне підвищений попит на гроші, а отже, підвищиться банківський процент.

Норма дисконту стосовно позикового капіталу являє собою відповідну процентну ставку, яка визначається умовами процентних виплат і погашення позик.

При визначенні дисконтних ставок враховують такі принципи:

- ✓ з двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, що надійде пізніше;
- ✓ чим нижчий визначений рівень ризику, тим нижчою повинна бути ставка дисконту;
- ✓ якщо загальні процентні ставки на ринку зростають, зростають і

дисконтні ставки.

Для одержання коректних результатів при проведенні розрахунків критеріїв ефективності інвестиційних проектів необхідно дотримуватися таких умов:

1. Початковий розрахунковий період проекту має бути чітко позначений як нульовий або як перший. Якщо передбачаються значні інвестиції у початковому розрахунковому періоді, часто застосовується система з нульовим періодом, що власне і впливає з розуміння інвестицій з позицій фінансової теорії.

2. Вибір моменту часу для дисконтування грошових потоків має бути узгоджений до початку розрахункового періоду для всіх витрат даного періоду.

Норма дисконту може зменшитись, якщо існує перспектива ділового підйому, зниження інфляції та процентних ставок. Якщо зменшується дисконт, то зростає теперішня вартість майбутніх доходів.

Розрахунок майбутньої та теперішньої вартості грошей можна здійснити за допомогою звичайного або фінансового калькулятора, а також фінансових таблиць. У фінансових таблицях по горизонталі вказані ставки процентів, а по вертикалі – номер періоду. На перетині значень знаходиться величина відповідного коефіцієнту компаундування або дисконтування.

Таким чином, будь-яку суму грошей можна розглядати як майбутню або теперішню вартість грошей. При цьому вартість грошей у майбутньому арифметично завжди більша. Визначення теперішньої вартості грошей є важливим для прийняття рішення щодо вибору альтернативних варіантів інвестиційних проектів.

2.3. Методи інвестиційного аналізу

Характеристика статичних методів оцінки доцільності інвестицій

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік – неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

Статичні методи оцінки інвестицій:

1. Метод визначення середньої ставки доходу (ARR, ССД).

Середня ставка доходу являє собою відношення середніх чистих доходів до середніх інвестицій.

Середня ставка доходу = середні річні майбутні доходи / половина початкових інвестицій

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n FNP_t}{0,5I_o}, \quad (2.3)$$

де FNP_t – майбутній чистий дохід у період t ;
 I_o – сума початкових інвестицій;
 t – кількість періодів отримання доходу (інвестиційний цикл), $t = 1, \dots, n$.

Половина початкових інвестицій береться тому, що оптимальним вважається рівномірне нарахування амортизації.

2. Метод визначення рентабельності інвестицій (ROI):

У цьому випадку, якщо період розрахунку дорівнює одному року, при розрахунку коефіцієнту використовується річна величина прибутку (за балансом) та середньорічна сума активів. Для розрахунку за певний період: місяць, квартал або півріччя, сума прибутку множиться відповідно на 12, 4 та 2. При цьому використовується середня за період величина сумарних активів.

Цей показник вказує, скільки грошових одиниць потрібно підприємству для отримання однієї грошової одиниці прибутку. Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності:

$$ROI = \frac{P_{tax}}{I_{total}}, \quad (2.4)$$

де P_{tax} - обсяг прибутку після оподаткування;
 I_{total} - загальний обсяг інвестицій.

У цьому випадку під обсягом інвестицій розуміються не тільки витрати на капіталовкладення, але й вкладення в обіговий капітал.

3. Метод визначення розрахункової норми прибутку (AROR):

Цей показник характеризує доходність проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій.

Визначення цього показника подібне до середньої ставки доходу, за тим виключенням, що до уваги приймається балансовий прибуток, а не сукупний дохід (як у ССД).

$$AROR = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{N * I_o}, \quad (2.5)$$

де I_o – початкові інвестиції;

CF_t - чистий грошовий потік періоду t (місяць);
 N – тривалість проекту (років);
 n – тривалість проекту (місяців).

2.4. Системи і методи інвестиційного планування

Динамічні методи оцінки інвестицій:

1. Чистий приведений доход (ЧТВ, NPV) по інвестиційному проекту розраховується за формулою (при умові здійснення інвестиційних витрат одночасно) :

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0, \quad (2.6)$$

де: CF_t - сума грошових потоків по проекту
 I_0 – початкова сума інвестицій у проект.
 t – номер кроку розрахунку,
 r – постійна норма дисконту (у %).

2. Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку / внутрішньої норми доходу / внутрішньої ставки доходу/прибутку (IRR)

Ця методика по суті є визначенням міри прибутковості проекту. Це така ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює початковим інвестиціям. Тобто – це дисконтна ставка, за якої $NPV=0$. Ставка, нижче якої проекти відхиляються, називається граничною ставкою, крайньою або необхідною. Фірми розраховують свої граничні ставки, виходячи з вартості фінансування та ризикованості проекту. Потім прогнозують майбутні грошові потоки і розраховують IRR. Якщо IRR вище граничної ставки, проект рекомендується до реалізації. Отже, IRR визначається як дисконтна ставка r , яка прирівнює теперішню вартість очікуваних грошових надходжень по проекту та теперішню вартість очікуваних необхідних витрат.

$$IRR = r \Rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0, \quad (2.7)$$

тобто IRR являє собою таку ставку дисконту, за якої $NPV=0$.

3. У випадку, якщо інвестиційні витрати здійснюються в декілька етапів, **чистий приведений доход (NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_0}{(1+r)^t}, \quad (2.8)$$

де: CF_t - сума грошових потоків по проекту

I_0 – початкова сума інвестицій у проект.

t – номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

5. Дисконтований строк окупності проекту (при умові здійснення інвестиційних витрат в єдиний момент часу) :

$$T = \frac{I_0}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} * t}, \quad (2.9)$$

де: CF_t - сума грошових потоків по проекту

I_0 – початкова сума інвестицій у проект.

t – номер кроку розрахунку,

r – постійна норма дисконту (у %).

6. Індекс (коефіцієнт) доходності дозволяє також виявити співвідношення між обсягом інвестиційних витрат з чистим грошовим потоком по проекту, і при одночасних витратах розраховується за формулою:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0} \quad (2.10)$$

За окремими видами проектів надходження можуть здійснюватися через рівні проміжки часу та в однакових обсягах, тобто можуть бути ануїтетом.

Потік платежів, всі елементи якого розподілені в часі так, що інтервали між будь-якими двома послідовними платежами постійні, називають **фінансовою рентою чи ануїтетом**.

Теоретично, залежно від умов формування, можуть бути отримані дуже різноманітні види ануїтетів: із платежами рівної або довільної величини; зі здійсненням виплат на початку, у середині чи кінці періоду та ін.

У фінансовій практиці часто зустрічаються так звані прості чи звичайні ануїтети, що припускають одержання або виплату однакових за величиною сум протягом усього терміну операції наприкінці кожного періоду (року, півріччя, кварталу, місяця тощо).

Виплати за облігаціями з фіксованою ставкою купону, банківськими кредитами, довгостроковою орендою, страховим полісом, формування різних фондів – усе це далеко неповний перелік операцій, грошові потоки яких, являють собою

звичайні **ануїтети**.

Відповідно до визначення, простий ануїтет має дві важливі властивості:

- усі його елементи рівні між собою;

- відрізки часу між виплатою/одержанням сум однакові, тобто, на відміну від разових платежів, для кількісного аналізу ануїтетів нам знадобляться усі виділені раніше характеристики грошових потоків.

Найчастіше використання ануїтету застосовується при розрахунках з банком або оцінки ефективності операцій з цінними паперами. У цьому випадку визначається майбутня вартість ануїтету.

Майбутня вартість звичайного ануїтету являє собою суму всіх платежів, що її складає з нарахованими відсотками на кінець терміну проведення операції.

Відповідно до визначення, простий ануїтет має дві важливі властивості:

1) усі його n - елементи рівні між собою:

$$CF_1 = CF_2 = \dots = CF_n = CF = A$$

2) відрізки часу між виплатою/одержанням сум CF однакові, тобто

$$t_n - t_{n-1} = t_2 - t_1.$$

На відміну від разових платежів, для кількісного аналізу ануїтетів нам знадобляться усі виділені раніше характеристики грошових потоків: FV , PV , CF , r , t , n .

2.5 Принципи й види інвестиційного контролінгу

Побудова системи інвестиційного контролінгу на підприємстві базується на визначених принципах, основними з яких є такі:

1. Направленість системи інвестиційного контролінгу на реалізацію розробленої інвестиційної стратегії підприємства. Для того щоб бути ефективним інвестиційний контролінг повинен носити стратегічний характер, відображати основні пріоритети розвитку інвестиційної діяльності підприємства. Це визначає цілеспрямоване обмеження контролюючих інвестиційних операцій. Детальний контроль над усіма поточними інвестиційними операціями не має сенсу, так як буде лише відволікати інвестиційних менеджерів від більш важливих цілей управління інвестиційною діяльністю.

2. Багатофункціональність інвестиційного контролінгу. Він повинен забезпечувати контроль пріоритетних показників розвитку інвестиційної діяльності не тільки по підприємству в цілому, але й в розрізі окремих його центрів інвестицій, передбачувати можливість порівняння контролюючих показників зі середньогалузевими, забезпечувати взаємозв'язок контролюючих інвестиційних показників з іншими важливими показниками господарської діяльності підприємства.

3. Орієнтованість інвестиційного контролінгу на кількісні стандарти. Ефективність контрольних дій значно зростає, якщо контролюючі стандарти діяльності виражені конкретними кількісними показниками. Це не означає, що контролінг не повинен охоплювати якісні аспекти. Мова йде лише про те, що ці

якісні аспекти повинні бути виражені в системі кількісних стандартів, що виключає різне їх тлумачення.

4. Відповідність методів інвестиційного контролінгу специфіці методів інвестиційного аналізу та інвестиційного планування. В процесі організації внутрішнього інвестиційного контролю необхідно орієнтуватися на весь арсенал вище зазначених систем і методів інвестиційного планування (при підготовці стандартів контролю) і аналізу (при підготовці показників, що відображають фактично досягнуті результати, і виявлення причин їх відхилення від стандартів).

5. Своєчасність операцій контролінгу. Ця своєчасність проявляється не у високій швидкості чи частоті здійснення контрольних функцій, а в адекватності періодів контрольних дій періоду здійснення окремих операцій, пов'язаних з формуванням результатів інвестиційної діяльності. Основна умова своєчасності інвестиційного контролінгу проявляється в наступному: він повинен носити характер *"раннього попередження кризового розвитку"*, дозволяти виправляти наявні відхилення, перш ніж вони набудуть серйозного характеру.

6. Гнучкість побудови контролінгу. Внутрішній інвестиційний контроль повинен будуватися з урахуванням можливості пристосування до нових інструментів інвестування, до нових норм і видів здійснення інвестиційної діяльності, до нових технологій і методів здійснення інвестиційних операцій. Без достатньої міри гнучкості система контролінгу не буде ефективною навіть у тих сферах контролю інвестиційної діяльності, для яких вона спочатку будувалася.

7. Простота побудови контролінгу. Простіші форми і методи побудови інвестиційного контролю, побудованого у відповідності з його цілями, потребує менше зусиль контролюючих менеджерів і, як правило, більш економічні. Надмірна складність побудови інвестиційного контролінгу може бути не зрозуміла або не підтримана його операторами і також потребувати значного збільшення потоку інформації для його здійснення.

8. Економічність контролінгу. Витрати для здійснення інвестиційного контролінгу повинні бути мінімізовані з позицій їх адекватності ефекту цього контролю. Це означає, що сума витрат для організації контролінгу не повинна перевищувати розміри цього ефекту (зниження витрат, збільшення прибутків), який досягається в процесі його здійснення.

Основними функціями інвестиційного контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації інвестиційних завдань, які встановлені системою планових показників і нормативів;
- вимірювання ступеня відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від передбачуваних;
- діагностування за розмірами відхилень серйозних погіршень в інвестиційній позиції підприємства і вагомого зниження темпів його розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації інвестиційної діяльності підприємства відповідно до передбачених цілей і показників;

➤ коригування за необхідності окремих цілей і показників інвестиційної діяльності у зв'язку зі зміною зовнішнього інвестиційного середовища, кон'юнктури інвестиційного ринку і внутрішніх умов.

Згідно з цими функціями інвестиційний контролінг не обмежується лише внутрішнім контролем за здійсненням інвестиційної діяльності та інвестиційних операцій, але є ефективною координуючою системою забезпечення взаємозв'язку між формуванням інформаційної бази, інвестиційним аналізом, інвестиційним плануванням і внутрішнім інвестиційним контролем на підприємстві.

Переважає більшість науковців розрізняє такі види контролінгу інвестиційних проектів: оперативний і стратегічний. Проте в економічній літературі є думка про те, що крім названих видів контролінгу, до них можна віднести ще й поточний.

До складу основних напрямків діяльності інвестиційного контролінгу слід віднести такі:

- ✓ планування і координацію інвестиційної діяльності в рамках стратегічного і оперативного планування на підприємстві;
- ✓ реалізацію інвестицій (проект – контролінг);
- ✓ контроль за реалізацією інвестицій, який включає поточні перевіряючі розрахунки, а також контроль бюджету інвестиційного проекту.

Контролінг інвестиційних проектів характеризується рядом особливостей, що дозволяють виділити його серед інших різновидів контролінгу:

- ✓ контролінг інвестиційних проектів орієнтований на досягнення не оперативних, а стратегічних цілей підприємства, тобто за своєю сутністю є стратегічним контролінгом;
- ✓ контролінг оперативної діяльності здійснюється за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів- за проектами.

Контролінг інвестицій зв'язаний з матричною організаційною структурою: у кожному проекті, як правило, задіяно безліч центрів відповідальності, і контролер повинен забезпечити їхню злагоджену взаємодію в процесі досягнення поставлених цілей.

Внаслідок тривалих термінів здійснення інвестиційних проектів система контролінгу інвестицій повинна бути орієнтована на тривалу перспективу.

Система контролінгу інвестицій повинна бути гнучкою, адаптованою до змін умов зовнішнього і внутрішнього середовища впродовж усього терміну здійснення інвестиційного проекту.

Контролінг інвестицій повинен охоплювати найрізноманітніші аспекти проекту, оскільки проекти, як правило, є комплексними.

Основні питання самостійної роботи:

1. Номінальна та реальна вартість чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності. Врахування фактору інфляції при формуванні необхідного рівня дохідності інвестицій. Інфляційна премія та методи її розрахунку.

2. Премія за ризик та методи її розрахунку.
3. Модель оцінки капітальних активів, основні допущення щодо її використання.
4. Лінія надійності інвестиційного ринку, методи оцінки необхідного рівня дохідності інструменту інвестування, виходячи з рівня систематичного ризику. Поняття ліквідності інвестицій. Класифікація інвестицій підприємства за рівнем ліквідності.
5. Методичний інструментарій оцінки рівня ліквідності інвестицій. Премія за ліквідність інвестицій та методи її розрахунку.

Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Який економічний зміст альтернативної вартості?
3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
4. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
5. Який грошовий потік називається ануїтетом?
6. Що надає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету? У яких випадках їх доцільно використовувати? Наведіть приклади.
7. Поясніть особливості застосування схем пренумерандо та постнумерандо.
8. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?
9. Що означає результат застосування методу *NPV*?
10. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставки дисконту?
11. Поясніть графічно сутність методу внутрішньої норми рентабельності проекту.
12. Яким методом слід скористатися при порівнянні оцінки ефективності інвестицій у проекти, коли важко або неможливо оцінити грошові потоки від їх освоєння?

Література: основна [1, 4-6, 8, 10-13, 15, 16], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 3. ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

Основні питання лекції.

3.1 Поняття інвестиційного ринку.

3.2 Класифікація видів та сегментів інвестиційного ринку.

3.3 Методи поточного спостереження кон'юнктури інвестиційного ринку.

3.4 Методи аналізу поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.

Ключові слова:

Інвестиційний ринок, кон'юнктура інвестиційного ринку, параметри інвестиційного ринку, потенційний попит, індикатори інвестиційного ринку, функціональна складова інвестиційного ринку

3.1 Поняття інвестиційного ринку

Інвестиційний ринок у сучасній ринковій економіці є одним із найважливіших сегментів загального ринку. Це складний механізм, що поєднує велику кількість виробничих, комерційних, фінансових, інституціональних та інформаційних структур, що взаємодіють в інвестиційній сфері на основі розгалуженої системи норм інвестиційного бізнесу.

Інвестиційний ринок (ринок інвестицій та ринок інвестиційних товарів) – це сукупність економічних відносин, які складаються між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг, та об'єктів інвестування в усіх його формах.

Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується пропозицією інвестицій (або пропозицією інвестиційного капіталу) з боку інвесторів, що виступають у цьому випадку як продавці, та попитом на інвестиції і боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (інвестиційного капіталу).

На практиці існує два види інвестиційного попиту: потенційний та конкретний.

Потенційний попит виникає за відсутності намірів суб'єктів господарювання за наявності доходу (прибутку) направляти його на інвестування. Такий попит називають формальним і він виконує роль інвестиційного потенціалу – джерелом для майбутніх інвестицій.

Конкретний попит (пропозиція капіталу) характеризується конкретною реалізацією намірів суб'єктів інвестиційної діяльності на ринку.

Необхідною умовою, властивою ринковим відносинам конкурентного типу, при відносно стабільному інвестиційному попиті є випереджаючий розвиток інвестиційної пропозиції.

Врівноваження інвестиційного попиту та пропозиції проходить через механізм ціноутворення, який виникає та діє тільки в умовах вільних конкурентних ринків, які передбачають організацію обміну товарами на

основі врівноваженого попиту та пропозиції. Наприклад, інвестиційний попит на конкретний об'єкт вкладання перевищує пропозицію. В умовах конкурентного ринку це, своєю чергою, обумовить підвищення цін певного інвестиційного товару, а висока ринкова вартість інвестиційного товару є свідченням його привабливості щодо найбільшої віддачі інвестицій. З іншого боку, переливання капіталу (інвестицій) у певну "ефективну" точку інвестиційної сфери призведе у кінцевому підсумку до розширення цього інвестиційного товару і відповідного зниження його ціни.

У момент реалізації інвестицій (продажу інвестиційного капіталу) на ринку їм протистоїть ринок інвестиційних товарів або об'єктів інвестиційної діяльності. Ці товари неоднорідні та можуть існувати як у грошовій, так і в матеріально-речовій формі. Основним фактором, який визначає масштаби функціонування інвестиційних товарів є їх сукупна пропозиція, що породжує інвестиційний попит. Тобто виробництво інвестиційних товарів приносить доходи, які створюють попит відповідно до виробленої вартості. Однак тотожність інвестиційного попиту та пропозиції витримується лише у масштабах ринку загалом.

Індивідуальні (конкретні) попит та пропозиція можуть не збігатися. Диспропорції попиту та пропозиції регулюються ринком інвестиційних товарів через реакцію цін та надлишок або нестачу цього виду товару.

Об'єктами ринку інвестиційних товарів є знову створювані та модернізовані основні й оборотні фонди, що поєднують об'єкти рухомого майна: машини й устаткування; вимірювальні та регулюючі прилади; обчислювальну техніку та транспортні засоби; інструменти та матеріали тощо. Оскільки існує велика кількість різновидів інвестиційних товарів, то можна виділити і кілька видів ринку інвестиційних товарів. Однак цей розподіл є досить умовним, оскільки не існує єдиною критерію класифікації, що може бути або більш узагальненим, або більш деталізованим.

Існує три основні агреговані види ринку інвестиційних товарів.

Перший – це ринок усіх типів машин і устаткування. Виграти на створення і придбання машин і устаткування належать до довгострокових інвестицій, оскільки їх розмір відносно велика, а термін окупності досить тривалий. Машини й устаткування, що належать до основних фондів, одночасно є як об'єктами довгострокового інвестування, так і власне виступають інвестиціями в майбутні об'єкти підприємницької діяльності. У цьому полягає їх відмінність від інших видів інвестиційних товарів, що і дає підставу іноді називати тільки їх власне інвестиційними товарами.

З огляду на прийняте в цьому дослідженні трактування інвестиційних товарів варто виокремити ще два види ринку: це ринок металів і металопродукції, що охоплює групу товарів, які є основними при виробництві машин і устаткування.

Група товарів, які використовують при капітальному будівництві, тобто при зведенні будинків і споруд, є об'єктами третього виду – ринку будівельних матеріалів.

Кожен з ринків інвестиційних товарів має безліч різновидів, що

мають свою специфіку та особливості.

Інвестиційні товари відрізняються від споживчих тим, що останні задовольняють потреби безпосередньо, у той час як перші роблять це побічно, забезпечуючи виробництво споживчих товарів. Це зазначали ще представники австрійської школи, стверджуючи, що корисність і цінність благ нижчого порядку (споживчих благ) визначаються людськими потребами, у той час як корисність і цінність благ вищого порядку (продуктивних благ) – корисністю споживчих благ, зроблених за їх допомогою. Інвестиційні товари розглядаються в теоретичному плані як один із факторів виробництва і визначаються як усі зроблені засоби виробництва, до яких не входять "дарові блага природи", зокрема, орні землі, лісові насадження, водні ресурси, родовища мінералів і нафти.

Ринок інвестицій тісно пов'язаний із ринком капіталів. Ринки капіталу – це група взаємозв'язаних ринків, на яких формуються попит, пропонування та ціни на фінансові інструменти, зокрема ті. базовим активом яких є енергетичні та товарно-сировинні ресурси, а також відбувається перерозподіл вільних коштів інвесторів на користь тих суб'єктів, що мають у них потребу.

Ринки капіталу поєднують ринок цінних паперів (фондовий ринок) та інших фінансових інструментів (крім інструментів грошового ринку).

Функціонування інвестиційного ринку здійснюється через інфраструктуру, яка формує інформаційне та обслуговуюче середовище, яке дозволяє інвестору працювати з мінімальним ризиком. Інфраструктуру ринку інвестицій можна умовно поділити на регулюючу, функціональну та інформаційну складові.

Зокрема, регулююча складова інфраструктури здійснює впорядкування інвестиційних відносин шляхом встановлення правил, стандартів та критеріїв поведінки на ринку, та яка поєднує: державні органи регулювання ринку інвестицій (Кабінет Міністрів, Міністерство економіки, Міністерство фінансів, Держінвестицій та ін.), які виконують на ринку законодавчі, ліцензійні та наглядові функції та процедури. Таким чином, її основою є законодавча база, яка регулює відносини суб'єктів підприємницької діяльності на інвестиційному ринку.

Функціональна складова інфраструктури інвестиційного ринку – це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність з:

- ✓ залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;
- ✓ створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку приватного підприємництва;
- ✓ співробітництва з міжнародними, іноземними та українськими організаціями у питаннях розвитку підприємництва;
- ✓ забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності та вирішення питання;
- ✓ консультаційної підтримки підприємців з юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел

фінансування;

- ✓ страхування інвестиційних ризиків;
- ✓ сприяння становленню ринкових відносин в Україні через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств тощо.
- ✓ Інформаційна складова інфраструктури інвестиційного ринку містить ділові видання, Інтернет-сайти рейтингових систем привабливості підприємств тощо.

3.2 Класифікація видів та сегментів інвестиційного ринку

Одним з головних завдань, які стоять перед інвестором на ринку інвестицій, є вибір об'єктів інвестування компаній та фірмних галузей, які мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найбільшу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, окремої сфери діяльності (галузі) та підприємств чи фірм

Значна частка факторів інвестиційної привабливості та їх показників є спільною для переважної більшості структурних рівнів економіки, наприклад, таких, як обсяги внутрішніх інвестиційних

ресурсів підприємства, темпи зміни прибутку та обсягів промислового виробництва, відсоток збиткових підприємств порівняно із загальною їх кількістю в країні, або в регіоні, або в конкретній галузі. Інші ж фактори характерні лише для одного або декількох структурних рівнів економіки. Наприклад, ставлення населення до курсу економічних реформ, яке можна визначити за результатами президентських або парламентських виборів, – є фактор, спільний лише для макроекономічного та регіонального рівнів.

Для розрахунку міри інвестиційної привабливості будь-якого об'єкта дослідження, необхідно врахувати велику кількість факторів, що чинять суттєвий вплив на його діяльність. Тому, кожен об'єкт повинен розглядатися як багатомірний та такий, що описується системою показників.

Наприклад при розгляді міри інвестиційної привабливості регіону повинна використовуватись якомога більша кількість показників, що характеризують потенційний об'єкт інвестування, однак у реальних умовах існують певні обмеження. Врахування великої кількості показників, з одного боку, збільшує трудомісткість розрахунків, а з іншого – підвищує якість інформаційної моделі, що описує регіональну економічну систему.

Існують різні підходи до проблеми відбору показників, які повинні бути враховані при аналізі інвестиційної ситуації в регіоні.

Найчастіше за базу оцінки використовуються показники, запропоновані І. Бланком [5], які містять:

- 1) Рівень загальноєкономічного розвитку регіону:
 - питому вагу регіону у ВВП і національному доході;
 - обсяг виробленої промислової продукції на душу населення;
 - рівень самозабезпечення регіону основними продуктами;
 - обсяг та динаміку капітальних вкладень у регіоні

- на душу населення;
 - число компаній та фірм різних форм власності та ін.
- 2) Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону:
- кількість підрядних будівельних організацій усіх форм власності;
 - обсяг місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів;
 - виробництво енергетичних ресурсів на душу населення;
 - забезпеченість залізничним та автомобільним транспортом.
- 3) Демографічну характеристику регіону:
- питома вага населення регіону в загальній кількості жителів України;
 - співвідношення сільських та міських жителів;
 - питома вага населення, яке зайняте у громадському виробництві підприємствах усіх форм власності;
 - рівень кваліфікації працівників регіону.
- 4) Рівень розвитку ринкових відносин та комерційної інфраструктури регіону:
- питома вага приватизованих підприємств у загальній кількості підприємств;
 - питома вага компаній та фірм недержавних форм власності у загальній кількості виробничих підприємств;
 - чисельність спільних підприємств, банківських установ, страхових компаній та бірж (фондових, товарних, спеціалізованих).
- 5) Рівень кримінальних, екологічних та інших ризиків
- питома вага підприємств зі шкідливими виробництвами;
 - рівень економічних правопорушень
 - середній радіаційний фон тощо.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позицій перспективності розвитку, дохідності інвестицій та рівня галузевих інвестиційних ризиків.

Інвестиційна привабливість окремої сфери діяльності (галузі) містить:

- ✓ важливість галузі (значення продукції, її особливість, частку експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни тощо);
- ✓ характеристику споживання продукції галузі;
- ✓ рівень конкуренції чи монопольності; особливості ринку збуту; фактичні та потенційно можливі обсяги ринку;
- ✓ рівень державного втручання у розвиток галузі (законодавство, податки, амортизаційна та кредитна політика тощо);
- ✓ соціальну роль галузі (кількість робочих місць, середню зарплатню, екологічну забезпеченість виробництва);

✓ фінансові умови роботи галузі (середній рівень прибутковості, оборотність активів тощо) та ін.

Зазначені вище показники можна згрупувати за такими критеріями:

1) ринкові – розмір сегменту ринку, що охоплює галузь, темп його росту та потенціал, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість та диференціал продукції;

2) конкуренція – стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, інтенсивність конкуренції, міра спеціалізації конкурентів, наявність товарів-замінників, завантаження потужностей тощо;

3) бар'єри входження у галузь – наявність каналів розподілу та доступу до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність з боку держави, соціальні проблеми галузі, які можуть здійснити вплив на входження у галузь та ін.;

4) бар'єри виходу підприємства із галузі – наявні обмеження державного та соціального порядку, які перешкоджають виходу із галузі, спеціалізації активів і можливості їх перепрофілювання та використання за іншим призначенням;

5) взаємовідносини із позичальниками – наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників, інтенсивність конкуренції серед постачальників, можливість формування стратегічних союзів та інших взаємовідносин з постачальниками сировини і матеріалів, рівнем вертикальної інтеграції з постачальниками;

б) технологічні фактори – рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції і виробництва, патентно-ліцензійна ситуація у галузі, капіталомісткість і наукомісткість продукції.

Визначення інвестиційної привабливості окремого підприємства (фірми) полягає у визначенні інтегральної характеристики окремого підприємства як об'єкта інвестування з позицій перспективності розвитку, менеджменту, обсягів і перспектив збуту продукції, виробничого та експортного потенціалу, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості.

Найчастіше у світовій та вітчизняній практиці для визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується методика визначення стану підприємства заданими бухгалтерської фінансової звітності, яка містить розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з етапів:

- ✓ оцінки майнового стану підприємства та динаміки його зміни;
- ✓ оцінки фінансових результатів діяльності підприємства;
- ✓ оцінки ліквідності;
- ✓ аналізу ділової активності;
- ✓ аналізу платоспроможності (фінансової стійкості);
- ✓ аналізу рентабельності.

3.3 Методи поточного спостереження кон'юнктури інвестиційного ринку

Ступінь активності інвестиційного ринку в розрізі окремих його видів і сегментів, співвідношення окремих його елементів – об'єм попиту і пропозиції, рівня цін на окремі інвестиційні товари, інструменти і послуги – визначаються шляхом вивчення його кон'юнктури.

Кон'юнктура інвестиційного ринку представляє собою форму прояву системи факторів (умов), які характеризують стан попиту, пропозиції, цін і конкуренції на ринку в цілому, окремих його видах і сегментах.

Динаміка кон'юнктури інвестиційного ринку характеризуються постійними коливаннями окремих його елементів. Характер всіх форм коливань кон'юнктури відображають різні індикатори інвестиційного ринку.

Індикатори інвестиційного ринку представляють собою агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, які відображають стан кон'юнктури у розрізі окремих його видів і сегментів. Найбільш широко система таких індикаторів представлена на фондовому ринку країн з розвинутою ринковою економікою.

Використання інвестиційних індексів засновано на перевіреному багаторазово допущенні, що коливання цін на акції декількох десятків провідних компаній відповідають коливанням цін на всі інші акції, коливанням і змінам у попиті та пропозиції цінних паперів на фондовому ринку в цілому. Кожний індекс має наступні характеристики: список індексу (набір акцій – представників); метод усереднення; види ваг до курсових вартостей акцій, які входять до списку індексу; базисне значення індексу; статистична база, на основі якої здійснюється розрахунок показника.

Інвестиційні індекси виконують три основні функції:

- 1) діагностичну;
- 2) індикативну;
- 3) спекулятивну.

Під діагностичною функцією розуміється здатність системи індексів характеризувати стан і динаміку розвитку як національної економіки, так і окремих її складових. Виконання індексами індикативної функції передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів, портфельних менеджерів. Спекулятивна функція інвестиційних індексів полягає у здатності миттєво реагувати на зміну широкого кола явищ економічного, політичного і соціального характеру.

У своєму використанні індекси мають деякі обмеження.

Індекси показують тільки кількісні зміни, тобто оцінюють сумарну вартість складових їхніх частин. Однак вони не відображають якісних аспектів, тобто не показують причин, що стоять за змінами цін. Наприклад, індекс показує, що ціни в цілому упали, але не пояснює, чому це відбулося.

Індекси не розкривають глибину тенденцій, що відбуваються у зміні ціни товару.

Індекси мають потребу в періодичних коректуваннях компонентів.

Індксами можна маніпулювати. Звідси, необхідно бути постійно напоготові, щоб не потрапити на біржові маніпуляції з індексами.

В даний час у країнах з ринковою економікою функціонують понад 200 фондові біржі. Практично кожна з них має власну систему інвестиційних індексів.

У США регулярно публікуються дані по 20 індексам, у Європі – по 25, у Японії – по 3. Мають свої індекси біржі в Латинській Америці, Азії. Найбільше поширення у світі одержали індекси, розроблені в США. Це пов'язано з тим, що денний оборот тільки Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) складає половину світового обороту цінних паперів.

Основні індекси, що розраховуються в США:

- ✓ індекс Доу-Джонса (Dow Jones Average);
- ✓ зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE Composite Index);
- ✓ індекси Американської фондової біржі (AMEX Market Value Index);
- ✓ Національної Асоціації дилерів з цінних паперів (NASDAQ Index);
- ✓ індекси «Велью Лайн Еверідж» (VLA);
- ✓ «Вілшир 5000» (Wilshire 5000 – Equality Index);
- ✓ «Стандард енд Пулз 500» (S&P 500);
- ✓ індекси групи «Рассел» (Russel).

Найбільш популярні з індексів: промислова середня Доу-Джонса і головний ринковий індекс (ММІ).

Майже всі індекси, за винятком «Доу-Джонса» і «Велью Лайн», є середньоарифметичними зваженими.

3.4 Методи аналізу поточної кон'юнктури інвестиційного ринку

Вивчення макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку є первинним і найскладнішим етапом його вивчення. Першим його етапом є формування переліку первинних досліджуваних показників. Воно відбувається в процесі побудови системи моніторингу інвестиційного ринку.

Кон'юнктура ІР має характерні 4 стадії:

1) **Підйом кон'юнктури**, пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Характеризується ростом обсягів попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

2) **Кон'юнктурний бум**, пов'язаний з різким зростанням попиту на усі інвестиційні товари, які пропозиція, не дивлячись на ріст, задовольнити не може. Одночасно ростуть ціни на усі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

3) **Ослаблення кон'юнктури**, пов'язане із зниженням інвестиційної активності у зв'язку із спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком їх пропозиції. Характерним є спочатку стабілізація, а потім зниження цін на

більшість об'єктів інвестування. Знижуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

4) **Кон'юнктурний спад** – найнесприятливіша стадія, яка характеризується найнижчим рівнем попиту та скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Суттєво знижуються ціни на об'єкти інвестування, доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають якнайнижче (збитки).

Система моніторингу може будуватися за такими розділами:

- ✓ показники, що визначають макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку в цілому;
- ✓ показники розвитку ринку капітальних вкладень;
- ✓ показники розвитку ринку об'єктів приватизації;
- ✓ показники розвитку ринку нерухомості;
- ✓ показники розвитку фондового ринку;
- ✓ показники розвитку грошового ринку.

Кожен з розділів моніторингу включає ряд первинних показників, які дозволяють залежно від цілей аналізу розробляти цілу систему вторинних аналітичних показників. Інформаційною базою здійснення моніторингу є статистичні дані, матеріали спостереження за окремими сегментами ринку. За найважливішими показниками моніторинг відбувається щомісячно.

Другий етап вивчення показників розвитку інвестиційного ринку є аналіз поточної ситуації. Він базується на системі аналітичних показників, що характеризують цей ринок у цілому та окремі ринки, що входять до його складу. На базі первинних показників, включених до моніторингу інвестиційного ринку, будуються показники динаміки, індекси, коефіцієнти співвідношення, коефіцієнти еластичності. При аналізі кон'юнктури інвестиційного ринку важливо виявити її загальну динаміку та зв'язок із фазами розвитку економіки країни в цілому. Світова практика відпрацювала ряд показників, які характеризують стан економіки і відповідно інвестиційної привабливості окремих країн. Серед них виділяють так звані економічні індекси, які складаються, як правило, лише для окремих країн. Вони характеризують визначені сторони економіки: рівень конкурентоспроможності, економічної свободи та корупції. Вони використовуються більшою мірою безпосередніми інвесторами при реалізації їх стратегії інвестування за кордоном.

Третім етапом макроекономічного дослідження ринку є дослідження очікуваних змін факторів та умов, що впливають на розвиток інвестиційного ринку. Особливу роль у прогностичних дослідженнях відіграє розгляд таких умов і факторів:

- передбачувана динаміка валового національного продукту, національного доходу та обсягу виробництва промислової продукції;
- зміна частки національного доходу, що витрачається на накопичення;
- розвиток приватизаційних процесів;
- зміна податкового регулювання інвестиційної та іншої підприємницької діяльності;

- зміна облікової ставки Національного банку та умов одержання довго- і короткотермінових кредитів;
- розвиток фондового ринку.

Макроекономічне дослідження розвитку інвестиційного ринку є базою подальшої оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів і галузей народного господарства. У системі методів дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку найбільш надійним методичним апаратом володіє фундаментальний аналіз. Фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих факторів, що впливають на динаміку показників, що вивчаються, і визначенні можливої зміни цих факторів у майбутньому періоді. У процесі прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку на основі фундаментального аналізу використовуються такі основні методи:

1. Метод прогнозування «згори-донизу» передбачає здійснення прогнозних розрахунків у напрямку від загального до конкретного. У процесі здійснення таких прогнозних розрахунків спочатку оцінюється можлива зміна параметрів загальноекономічного розвитку країни; потім прогнозуються основні параметри майбутнього розвитку окремих елементів інвестиційного ринку в цілому; після цього прогнозується кон'юнктура окремих видів інвестиційних ринків; потім здійснюється прогноз кон'юнктури окремих сегментів інвестиційного ринку, що цікавлять його учасника; на завершальній стадії прогнозних розрахунків визначаються вірогідні параметри обороту на ринку конкретних видів інвестиційних товарів та інструментів.

2. Метод прогнозування «знизу-догори» передбачає здійснення прогнозних розрахунків у зворотній послідовності. Кількість рівнів прогнозування визначає при цьому сам аналітик виходячи з поставлених перед ним завдань.

3. Імовірнісний метод прогнозування здійснюється в умовах недостатності вихідної інформації, особливо тієї, яка характеризує майбутню динаміку макроекономічних факторів. У цьому випадку прогнозування окремих показників кон'юнктури інвестиційного ринку на всіх його рівнях носить багатоваріантний характер у діапазоні від оптимістичної до песимістичної оцінки можливого розвитку окремих факторних показників.

4. Метод економетричного моделювання прогнозованих показників кон'юнктури інвестиційного ринку або окремих інвестиційних товарів та інструментів заснований на побудові індивідуальних економетричних (економіко-математичних) моделей, як правило, багатофакторних.

5. Метод моделювання інвестиційних і фінансових коефіцієнтів використовується, в основному, для прогнозування показників розвитку окремих учасників інвестиційного ринку. Система таких коефіцієнтів дозволяє оцінити рентабельність, фінансову стійкість, платоспроможність та інші сторони майбутньої інвестиційної діяльності конкретного підприємства.

6. Метод об'єктно-орієнтованого моделювання (або метод побудови електронних таблиць) ґрунтується на розкладанні окремих прогнозованих інтегральних показників на низку окремих їх значень при використанні комп'ютерних електронних таблиць.

Основні питання самостійної роботи:

1. Характеристика окремих видів та сегментів інвестиційного ринку України на сучасному етапі.
2. Методи поточного спостереження кон'юнктури інвестиційного ринку.
3. Основні параметри інвестиційного ринку, що спостерігається, зв'язок напрямів і особливостей інвестиційної діяльності підприємства з ними.

Запитання для самоконтролю:

1. Визначте характерні ознаки інвестиційного ринку.
2. Охарактеризуйте зміст інвестиційного попиту та пропозиції.
3. Охарактеризуйте основні складові інфраструктури ринку інвестицій.
4. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна привабливість підприємства.
5. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна привабливість регіону.
6. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна привабливість сфери діяльності (галузі).
7. За якими критеріями визначається фінансово-економічний стан підприємства.
8. Охарактеризуйте стан кон'юнктури інвестиційного ринку в Україні.
9. Визначте основні складові ринку інвестицій та інвестиційних товарів.
10. Визначте чинники, що роблять інвестиційний клімат сприятливим.

Література: основна [1; 4-8; 10; 11; 13-16], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 4. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

- 4.1 Поняття інвестиційної стратегії.
- 4.2 Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії.
- 4.3 Стратегічні цілі й процес їх формування.
- 4.4 Обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності.
- 4.5 Оцінка результатів розробленої інвестиційної стратегії.

Ключові слова:

Інвестиційна стратегія, інвестиційна політика, стратегічні цілі інвестиційної діяльності, зростання, конкурентна стратегія, портфельна стратегія

4.1 Поняття інвестиційної стратегії

Інвестиційна стратегія – це процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за такими основними етапами:

- 1) визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії;
- 2) дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку;
- 3) формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності та їх конкретизація за періодами реалізації;
- 4) розроблення стратегічних напрямків і форм інвестиційної діяльності;
- 5) розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів;
- 6) формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства;
- 7) оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.

Головні стратегічні цілі інвестиційної діяльності – це:

- 1) збільшення обсягів операційної діяльності;
- 2) диверсифікація операційної діяльності;
- 3) зниження собівартості продукції;
- 4) зростання суми власного капіталу;
- 5) регулярне одержання інвестиційного доходу.

Стратегічні цілі інвестиційної діяльності підприємства мають бути виражені кількісно і формувати систему цільових стратегічних показників цієї діяльності.

Основні цільові стратегічні показники інвестиційної діяльності:

- 1) темпи приросту операційних акти вів підприємства;
- 2) темпи приросту власного капіталу (чистих активів) підприємства;
- 3) мінімальний рівень інвестиційного доходу;
- 4) граничний рівень інвестиційного ризику;
- 5) співвідношення форм реального і фінансового інвестування;
- 6) структура галузевої та регіональної диверсифікації інвестицій;
- 7) гранична частка позикового капіталу у складі інвестиційних ресурсів.

4.2 Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії

Розгляд підприємства як **відкритої соціально-економічної системи**, спроможної до самоорганізації. Підприємство є цілком відкритим для активної взаємодії з зовнішнім інвестиційним середовищем. У процесі такої взаємодії підприємство знаходить відповідну просторову, часову або функціональну структуру, що й розглядається як його спроможність до самоорганізації.

Як складова загальної стратегії економічного розвитку підприємства, спрямована в першу чергу на розвиток операційної діяльності, інвестиційна стратегія підпорядковується їй. Водночас, інвестиційна стратегія сама істотно впливає на операційну діяльність. Основні цілі операційної стратегії (забезпечення високих темпів реалізації продукції, зростання операційного прибутку і підвищення конкурентної позиції підприємства) пов'язані з тенденціями розвитку відповідного товарного ринку (споживчого або факторів виробництва). Якщо тенденції розвитку товарного й інвестиційного ринків (у тих сегментах, де підприємство здійснює свою господарську діяльність) не збігаються, стратегічні цілі розвитку операційної діяльності підприємства не можуть бути реалізовані в зв'язку з інвестиційними обмеженнями. У цьому випадку коригується стратегія операційної діяльності підприємства.

Всі стратегії операційної діяльності, які реалізуються ІД підприємства, можуть бути зведені до таких базових видів:

Обмежене зростання – використовується підприємствами зі стабільним асортиментом продукції і виробничих технологій, які мало змінюються під впливом НТП. Обирається в умовах незначних коливань кон'юнктури товарного ринку і стабільної конкурентної позиції підприємства. Інвестиційна стратегія підприємства в цих умовах спрямована в першу чергу на ефективність відтворювальних процесів і поміркований приріст активів. Стратегічні зміни ІД у цьому випадку мінімальні.

Прискорене зростання – обирають, як правило, підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу, а також в галузях, що динамічно розвиваються, під впливом НТП. Інвестиційна стратегія є найбільш складною через необхідність забезпечення високих темпів розвитку ІД, її диверсифікації по різноманітних формах, регіонах і т.п.

Скорочення (або стиснення) – обирається підприємствами, що знаходяться на пізніх стадіях свого життєвого циклу чи фінансової кризи. Заснована на принципі "відсікання зайвого": скорочення обсягу й асортименту

продукції, що випускається, вихід з окремих сегментів ринку і т.п. Інвестиційна стратегія повинна забезпечити ефективне дезінвестування і високу маневреність використання капіталу, забезпечуючи подальшу фінансову стабілізацію.

Сполучення (або комбінування) – інтегрує різноманітні типи часткових стратегій стратегічних зон господарювання або стратегічних господарських центрів. Така стратегія характерна для великих підприємств (організацій) із широкою галузевою і регіональною диверсифікацією операційної діяльності. Інвестиційна стратегія пр. цьому диференціюється в розрізі окремих об'єктів стратегічного управління, будучи підпорядкованою різноманітним стратегічним цілям їхнього розвитку.

Переважна **орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління ІД**. Інвестиційна поведінка підприємства в стратегічній перспективі характеризується приростним або підприємницьким стилем, який передбачає постановку стратегічних цілей від досягнутого рівня інвестиційної діяльності з мінімізацією альтернатив прийнятих стратегічних інвестиційних рішень. Кардинальні зміни напрямків і форм інвестиційної діяльності здійснюються лише як відгук на зміни операційної стратегії підприємства. Цей стиль інвестиційної поведінки характерний, як правило, для підприємств, що досягають такої стадії свого життєвого циклу як зрілість.

Основу підприємницького стилю інвестиційного поведіння становить **активний пошук ефективних інвестиційних рішень** в усіх напрямках і формах ІД, а також на різноманітних стадіях інвестиційного процесу, який супроводжується постійною їх трансформацією відповідно до поставлених стратегічних цілей і чинників мінливого зовнішнього інвестиційного середовища.

Концепція стратегічного управління передбачає, що розроблена інвестиційна стратегія підприємства отримує свою подальшу конкретизацію в процесі поточного управління ІД шляхом формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) підприємства. На відміну від інвестиційної стратегії формування інвестиційної програми є середньостроковим управлінським процесом, здійснюваним у рамках стратегічних рішень і поточних інвестиційних можливостей підприємства. У свою чергу процес поточного управління інвестиційною діяльністю має детальне завершення в оперативному управлінні реалізацією реальних інвестиційних проектів і реструктуризацією портфеля фінансових інструментів інвестування. Таким чином, розробка інвестиційної стратегії є тільки першим етапом процесу стратегічного управління ІД.

Адаптування інвестиційної стратегії до змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища, яке реалізується в системі загального ситуаційного підходу до майбутньої діяльності підприємства. Всі майбутні стратегічні зміни в ІД підприємства в її напрямках, формах, методах планування і контролю, організаційній структурі управління, інвестиційній культурі і т.п. є прогнозованою його реакцією на відповідні зміни різноманітних чинників зовнішнього інвестиційного середовища.

Якщо прогнозовані параметри зовнішнього інвестиційного середовища є відносно стабільними, підприємство має можливість більшою мірою деталізувати свою інвестиційну стратегію, централізувати систему стратегічного планування і контролю, сформувати більш жорстку стратегічну організаційну структуру управління інвестиційною діяльністю. І навпаки, якщо прогнозоване зовнішнє інвестиційне середовище характеризується нестабільністю основних параметрів, а її зміни створюють певні загрози або формують нові інвестиційні можливості, інвестиційна стратегія підприємства повинна мати більш загальний і гнучкий характер та забезпечуватися більш децентралізованими структурами управління, які дозволяють оперативнo й адекватно реагувати на зміни інвестиційного клімату, кон'юнктури інвестиційного ринку і т. ін.

Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору.

В основу стратегічних інвестиційних рішень покладено активний пошук альтернативних варіантів напрямків, форм і методів здійснення ІД, вибір найкращих із них, побудова на їх основі загальної інвестиційної стратегії і формування механізмів її ефективної реалізації. Альтернативність є найважливішою відмітною рисою всієї системи стратегічного управління підприємством і пов'язана з усіма основними елементами стратегічного інвестиційного вибору – інвестиційними цілями, інвестиційною політикою по окремих аспектах ІД, джерелами формування інвестиційних ресурсів, стилем і менталітетом інвестиційного поведінки і т.п.

Забезпечення постійного використання результатів технологічного прогресу в ІД. ІД є головним механізмом впровадження технологічних нововведень, що забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства на ринку. Тому реалізація загальних цілей стратегічного розвитку підприємства значною мірою залежить від того, наскільки його інвестиційна стратегія відбиває досягнуті результати технологічного прогресу й адаптовані до швидкого використання нових його результатів.

Врахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень. Практично всі основні інвестиційні рішення тією або іншою мірою змінюють рівень інвестиційного ризику. У першу чергу, це пов'язано з вибором напрямків і форм інвестиційної діяльності, формуванням інвестиційних ресурсів, впровадженням нових організаційних структур управління ІД. Інвестиційний ризик особливо збільшується в періоди коливань ставки відсотка і зростання темпів інфляції.

Орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів у процесі реалізації інвестиційної стратегії. Як і б фахівці не залучалися до розробки окремих параметрів інвестиційної стратегії підприємства, її реалізацію повинні забезпечувати спеціально підготовлені спеціалісти – інвестиційні менеджери. Вони мають володіти основними принципами стратегічного управління, механізмом управління реальними інвестиційними проектами і портфелем фінансових інвестицій, володіти методами стратегічного інвестиційного контролінгу.

Процес розробки інвестиційної стратегії підприємства проходить такі етапи:

1. Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії, який залежить від:

- тривалості періоду, визначеного для формування загальної стратегії розвитку підприємства, який не може бути більшим періоду реалізації підтримуючих інвестиційних проектів;
- передбачуваності розвитку економіки в цілому і кон'юнктури тих сегментів інвестиційного ринку, із якими пов'язана майбутня інвестиційна діяльність підприємства;
- його галузевої приналежності;
- розміру;
- стадії життєвого циклу тощо.

2. Дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку, яке спрямоване на визначення економіко-правових умов ІД підприємства і можливої їхньої зміни в майбутньому, змін кон'юнктури інвестиційного ринку і чинників, що її обумовлюють, прогнозу кон'юнктури на сегментах ринку, пов'язаних з майбутньою ІД підприємства.

3. Оцінка сильних і слабких сторін підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності. Це дозволяє визначити, чи володіє підприємство достатнім потенціалом, щоб скористатися новими інвестиційними можливостями, а також які внутрішні його характеристики послаблюють результативність ІД. Використовується метод управлінського обстеження підприємства, який базується на вивченні різноманітних функціональних зон підприємства, що забезпечують розвиток інвестиційного процесу, серед яких: маркетингові можливості розширення обсягів і диверсифікації операційної (а відповідно й ІД); фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів; чисельність, фаховий і кваліфікаційний склад персоналу, що забезпечує розробку і реалізацію інвестиційної стратегії; наявна на підприємстві інформаційна база формування альтернативних стратегічних рішень щодо інвестування; стан організаційної структури управління й інвестиційної культури.

4. Формування стратегічних цілей ІД з метою підвищення рівня добробуту власників підприємства і максимізації його ринкової вартості. Ця ціль конкретизується з урахуванням задач і особливостей майбутнього інвестиційного розвитку підприємства. Система стратегічних цілей повинна забезпечувати вибір найбільш ефективних напрямків реального і фінансового інвестування, формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимізації їхнього складу, прийнятність рівня інвестиційних ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності і т.п.

5. Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямків та форм ІД передбачає пошук альтернатив рішення щодо поставлених стратегічних інвестиційних цілей; їх оцінку з позицій зовнішніх можливостей і загроз, а також реального внутрішнього інвестиційного потенціалу; вибір

найприйнятніших з них. Пошук альтернатив, що відповідають поставленим цілям, здійснюється в галузевому і регіональному розрізі, по різноманітних об'єктах стратегічного управління, по реальних і фінансових інвестиціях і т.п.

6. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів – прогнозується загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів відповідно до стратегічних напрямків і форм реального та фінансового інвестування, що диференціюється по окремих етапах стратегічного періоду; оптимізується структура джерел, виходячи із забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

7. Формування інвестиційної політики по основних аспектах ІД. Цей етап формування інвестиційної стратегії дозволяє забезпечити інтеграцію цілей і напрямків ІД з основними механізмами їх реалізації. Інвестиційна політика являє собою форму реалізації інвестиційної ідеології й інвестиційної стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії в цілому, інвестиційна політика формується лише по конкретних напрямках ІД підприємства і спрямована на досягнення головної стратегічної цілі.

8. Розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії – передбачає формування на підприємстві нових організаційних структур управління ІД, створення "*центрів інвестицій*" різних типів, впровадження нових принципів інвестиційної культури, створення ефективної системи стратегічного інвестиційного контролінгу і т.п.

9. Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії – завершує процес розробки останньої. Така оцінка здійснюється за системою спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв, що встановлюється підприємством.

4.3 Стратегічні цілі й процес їх формування

Формування стратегічних цілей ІД повинно відповідати певним вимогам, основними з яких є:

1. Підпорядкованість головній цілі ІМ. Стратегічні цілі ІД розробляються для реалізації в довгостроковій перспективі головної цілі ІМ – максимізації добробуту власників підприємства. Система конкретних цілей інвестиційної стратегії формується на підтримку цієї головної цілі і повинна бути співставна з нею.

2. Орієнтація на високий результат ІД. Кожна стратегічна ціль повинна стимулювати інвестиційних менеджерів, викликати прагнення до її досягнення, забезпечувати найбільш повне використання інвестиційного потенціалу підприємства.

3. Реальність (досяжність). В основі розробки стратегічних інвестиційних цілей лежить ідеальне уявлення про стратегічну інвестиційну позицію підприємства, яке необхідно свідомо обмежувати за критерієм

реальної досяжності з урахуванням чинників зовнішнього інвестиційного середовища і внутрішнього інвестиційного потенціалу.

4. Вимірюваність. Кожна із формованих цілей стратегічних інвестиційних повинна бути виражена в конкретних показниках, що дозволить використовувати їх у системі планування (нормування) основних параметрів ІД, диференціювати за окремими інтервалами стратегічного періоду, застосовувати в якості критеріїв оцінки результатів реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

5. Однозначність трактування. Кожна стратегічна інвестиційна ціль повинна однозначно і чітко сприйматися всіма інвестиційними менеджерами, діяльність яких пов'язана з її реалізацією. Це забезпечується чітким установленням стратегічного періоду (або окремих його інтервалів), диференціацією по різноманітних об'єктах стратегічного управління, співставною системою одиниць виміру кількісних значень та інших чинників, що забезпечують чіткість сприйняття стратегічних цілей.

6. Наукова обґрунтованість. Процес формування стратегічних інвестиційних цілей має ґрунтуватись на об'єктивних економічних законах, що визначають рівень інвестиційної активності підприємства та ефективність його ІД. Під час його здійснення має використовуватись сучасний методичний інструментарій реальної оцінки окремих параметрів, чітко визначатись система взаємозв'язків і взаємозалежності окремих цілей.

7. Взаємопов'язаність. Система стратегічних інвестиційних цілей повинна бути вибудована таким чином, щоб реалізація одних з цих цілей забезпечувала успішну реалізацію інших. Для цього необхідно ранжувати стратегічні цілі за рівнем їх пріоритетності, поділяючи їх в загальній ієрархії на прямі і підтримуючі.

8. Гнучкість. Можливість коригування системи стратегічних інвестиційних цілей в цілому або окремих кількісних параметрів кожної з них під впливом зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища або параметрів внутрішнього інвестиційного потенціалу є дуже важливою. Зовнішня гнучкість системи стратегічних цілей повинна забезпечувати мінімізацію негативного впливу окремих чинників на ефективність ІД або швидку реалізацію нових інвестиційних можливостей, а внутрішня їхня гнучкість – швидку маневреність у використанні інвестиційного потенціалу підприємства.

Формування стратегічних цілей ІД потребує попередньої їх класифікації:

1. За видами очікуваного ефекту вони поділяються на економічні та позаекономічні.

Економічні цілі інвестиційної стратегії безпосередньо пов'язані з формуванням інвестиційного доходу (інших економічних результатів ІД в перспективі, що розглядається.

Позаекономічні цілі інвестиційної стратегії (соціальні задачі, екологічна безпека, підвищення статусу і репутації підприємства і т.п.) безпосередньо не

пов'язані з очікуванням інвестиційного прибутку, але їхній непрямий вплив на формування цього прибутку може бути досить суттєвим.

2. **За функціональними напрямками** ІД розрізняють такі цілі інвестиційної стратегії:

Стратегічні цілі **реального інвестування** визначаються галузевою і регіональною спрямованістю реальних інвестицій, основними їх формами, найважливішими кінцевими результатами. Ці цілі взаємозалежні зі стратегічними цілями розвитку операційної діяльності підприємства.

Стратегічні цілі **фінансового інвестування** визначають перспективи придбання контрольного пакета акцій інших підприємств, основні цільові параметри фінансових інвестицій.

Стратегічні цілі **формування інвестиційних ресурсів** визначають, як правило цільові параметри обсягу і структури формування ресурсів, а також їх середньозваженої вартості.

3. **За об'єктами стратегічного управління** виділяють такі групи цілей:

Стратегічні цілі **підприємства в цілому** мають визначальну роль і посідають основне місце.

Стратегічні цілі **окремих стратегічних зон господарювання** – формування, розвиток і забезпечення ефективної діяльності стратегічних об'єктів заданого типу, що є в структурі підприємства.

Стратегічні цілі **окремих стратегічних господарських центрів** пов'язані з інвестиційною підтримкою формування і розвитку "центрів відповідальності" різноманітних типів, у першу чергу, "центрів інвестицій".

4. **За спрямованістю результатів** ІД цілі інвестиційної стратегії поділяються на:

Внутрішні стратегічні цілі – визначають напрямки розвитку внутрішніх інвестицій підприємства, що забезпечують, як правило, різноманітні цілі операційної діяльності підприємства, рішення найбільш важливих проблем соціального розвитку персоналу і т.п.

Зовнішні стратегічні цілі – визначають напрямки й очікувані результати розвитку зовнішніх інвестицій підприємства.

5. **За пріоритетністю** значення стратегічні цілі інвестиційної діяльності поділяються на:

Головну стратегічну ціль ІД, що як правило, тотожна головній цілі ІМ на більш розгорнутій основі з урахуванням особливостей ІД конкретного підприємства.

Основні стратегічні цілі ІД, до яких належать найбільш важливі стратегічні цілі, що безпосередньо спрямовані на реалізацію головної цілі ІД в розрізі основних її аспектів.

Допоміжні стратегічні цілі ІД, до складу яких входять всі інші економічні і позаекономічні цілі ІД підприємства.

5. **За характером впливу на очікуваний результат** виділяють:

Прямі стратегічні цілі, що пов'язані з кінцевими результатами ІД. До їх складу входять головна стратегічна ціль і найважливіші з основних стратегічних цілей.

Підтримуючі стратегічні цілі, спрямовані на забезпечення реалізації прямих стратегічних цілей в процесі ІД. До них можуть бути віднесені ті, що пов'язані з використанням нових інвестиційних технологій, переходом до нової організаційної структури управління ІД, формуванням інвестиційної культури і т.п.

7. За **спрямованістю відтворювального процесу**, що забезпечується ІД виділяють:

Стратегічні цілі розвитку, до яких відносять цілі ІД, що спрямовані на забезпечення приросту активів або власного капіталу підприємства (тобто пов'язані з процесом «чистого капіталоутворення»).

Реноваційні стратегічні цілі, які забезпечують своєчасну заміну з амортизованих основних засобів і нематеріальних активів у рамках простого відтворення.

Класифікація стратегічних цілей ІД не обмежується наведеними вище основними ознаками. Вона може бути доповнена, виходячи зі специфіки здійснення ІД конкретних підприємств.

З урахуванням розглянутих принципів класифікації організується сам процес формування стратегічних цілей ІД підприємства, який може здійснюватись за такими основними етапами:

1. **Ретроспективний аналіз ІД** з урахуванням динаміки факторів зовнішнього інвестиційного середовища і параметрів внутрішнього інвестиційного потенціалу підприємства. Основним завданням такого аналізу є виявлення закономірностей і особливостей розвитку найважливіших параметрів ІД окремих об'єктів стратегічного управління підприємства і встановлення ступеня впливу на них різноманітних зовнішніх й внутрішніх чинників. При стабільному стані окремих чинників зовнішнього інвестиційного середовища період проведення ретроспективного аналізу може бути обмежений 2-3 роками (в умовах нестабільності цей період має відповідати встановленій стратегічній перспективі).

2. **Формулювання головної стратегічної цілі ІД підприємства.** На цьому етапі раніше розглянута головна ціль ІМ конкретизується у певному показнику й одержує кількісне значення. Наприклад, головна стратегічна ціль ІД може бути визначена в такий спосіб: *"Забезпечити зростання власного капіталу до кінця стратегічного періоду в два рази за рахунок ефективної ІД"*.

3. **Визначення можливих тенденцій розвитку окремих показників ІД**, що забезпечують досягнення її головної цілі. Виявляються основні параметри розвитку ІД підприємства, що забезпечують реалізацію її головної цілі і можуть бути підтримані за рахунок сприятливих умов майбутньої динаміки зовнішніх та внутрішніх чинників.

4. **Визначення небажаних, але можливих тенденцій розвитку окремих результатів ІД**, що перешкоджають досягненню її головної цілі, передбачає виявлення несприятливого впливу окремих зовнішніх і внутрішніх чинників у процесі їхньої майбутньої динаміки на хід реалізації головної стратегічної цілі ІД підприємства. Така детермінація можливих загроз забезпеченню реалізації

головної цілі дозволяє завчасно вжити заходів щодо нейтралізації негативного впливу окремих чинників.

5. Врахування об'єктивних обмежень у досягненні бажаних параметрів стратегічної інвестиційної позиції підприємства.

6. Формування системи основних стратегічних цілей ІД, що забезпечують досягнення її головної цілі.

Визначення бажаних і небажаних тенденцій розвитку ІД, а також урахування-об'єктивних обмежень у процесі формування стратегічної інвестиційної позиції підприємства дозволяють сформуванню системи основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності, та визначити кожен з них у конкретних показниках – цільових стратегічних нормативах.

7. Формування системи допоміжних, підтримуючих цілей, що включаються до інвестиційної стратегії підприємства, яка спрямована на забезпечення реалізації ряду основних стратегічних цілей ІД підприємства і враховує специфіку цієї діяльності. Допоміжні цілі можуть виражатися в цільових стратегічних нормативах, найважливішими із яких є:

✓ рівень галузевої диверсифікації реальних або фінансових інвестицій;

✓ рівень регіональної диверсифікації реальних або фінансових інвестицій;

✓ співвідношення обсягів внутрішніх і зовнішніх інвестицій підприємства;

✓ граничний рівень ліквідності об'єктів реального інвестування або портфеля фінансових інвестицій;

✓ мінімізація рівня оподаткування інвестиційної діяльності;

✓ підтримка "критичної маси інвестицій", що забезпечує стале економічне зростання підприємства;

✓ граничний рівень середньозваженої вартості сформованих інвестиційних ресурсів підприємства;

✓ необхідний обсяг (питома вага) інвестицій, що забезпечує рішення позаекономічних задач розвитку підприємства.

8. Взаємоув'язка всіх стратегічних цілей та побудова "дерева цілей" інвестиційної стратегії підприємства. Головна, основні і допоміжні стратегічні цілі розглядаються як єдина комплексна система і тому потребують чіткої взаємоув'язки з урахуванням їхньої пріоритетності і рангової значимості. Такий ієрархічний взаємозв'язок окремих стратегічних цілей ІД підприємства забезпечується на основі методу "дерева цілей" – є графічне зображення взаємозв'язку і підпорядкованості різних цілей ІД.

9. Остаточна індивідуалізація всіх стратегічних цілей ІД підприємства з урахуванням вимог до їхньої реалізованості. На цьому етапі перевіряється коректність формування окремих цілей з урахуванням їхніх взаємозв'язків (взаємної узгодженості). Для забезпечення реалізованості окремих стратегічних цілей ІД вони мають бути конкретизовані по окремих інтервалах стратегічного періоду. У процесі цієї конкретизації забезпечується динамічність системи

цільових стратегічних нормативів ІД, їх зовнішня і внутрішня синхронізація в часі.

4.4 Обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності

Функціональна спрямованість діяльності підприємства істотно впливає на співвідношення форм реального і фінансового інвестування. Підприємства – інституціональні інвестори – здійснюють свою ІД переважно на ринку ЦП. Отже, основною формою їх довгострокової ІД може бути інвестування в акції, облігації, ощадні сертифікати й інші фондові інструменти. Питома вага реального інвестування в таких підприємств може коливатися лише в межах чинного законодавства для кожної окремої із цих груп інвесторів.

Стадія життєвого циклу підприємства визначає потреби і можливості здійснення різноманітних форм інвестування. Так, на стадіях "дитинства" і "юності" переважна частина здійснюваних підприємством інвестицій має реальну форму; на стадії "ранньої зрілості" ця форма інвестицій також переважає; лише на стадії "остаточної зрілості" підприємства можуть дозволити собі суттєве збільшення питомої ваги фінансових інвестицій.

Розміри підприємства впливають на співвідношення форм реального і фінансового інвестування опосередковано через можливий обсяг сформованих інвестиційних ресурсів. У невеличких і середніх підприємств, вільний доступ яких до позикових фінансових ресурсів обмежений, є певні складнощі у формуванні "критичної маси інвестицій", яка забезпечуватиме рентабельний розвиток операційної діяльності. У зв'язку з цим, інвестиційна діяльність невеличких і середніх виробничих підприємств сконцентрована переважно на реальному інвестуванні, оскільки для здійснення фінансових інвестицій у них відсутні відповідні фінансові ресурси. У той же час у великих підприємств рівень фінансової гнучкості (доступу до зовнішніх джерел фінансування) більш високий, що дає їм можливість здійснювати фінансове інвестування в більш великих масштабах.

Характер стратегічних змін операційної діяльності визначає різноманітну циклічність формування і використання інвестиційних ресурсів, а, відповідно, й форми їх залучення в інвестиційному процесі. У сучасній літературі виділяється дві принципові характеристики стратегічних змін операційної діяльності підприємства – поступові і переривчасті зміни.

Прогнозована ставка відсотка на фінансовому ринку впливає на співвідношення форм реального і фінансового інвестування підприємства через механізм формування норми чистого інвестиційного прибутку. У реальному інвестуванні зростання ставки відсотка викликає відповідне зниження норми чистого інвестиційного прибутку, оскільки за інших рівних умов збільшується вартість інвестиційних ресурсів, що залучаються. У фінансовому інвестуванні спостерігається протилежна тенденція — із ростом ставки відсотка норма чистого інвестиційного прибутку по більшості фінансових інструментів зростає.

Прогнозований темп інфляції впливає на співвідношення форм реального і фінансового інвестування підприємства в зв'язку з різним рівнем антиінфляційної захищеності об'єктів (інструментів) інвестування. Реальні інвестиції мають високий рівень антиінфляційного захисту через те, що ціни на об'єкти реального інвестування зростають, як правило пропорційно темпу інфляції. У той же час рівень антиінфляційного захисту більшості фінансових інструментів інвестування дуже слабкий – в процесі інфляції знецінюється не тільки розмір очікуваного інвестиційного прибутку, але й вартість самих інструментів інвестування, що мають бути в подальшому погашені. Відповідно, прогнозоване зростання темпів інфляції спричинятиме підвищення частки реального інвестування, у той час як їх зниження викликатиме активізацію фінансового інвестування підприємства.

Визначення галузевої спрямованості ІД є найскладнішим завданням розробки інвестиційної стратегії. Воно потребує поетапного підходу до прогнозування ІД в ув'язуванні із загальною стратегією економічного розвитку підприємства.

На першому етапі досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікації ІД. Як правило початкові етапи діяльності підприємства пов'язані з її концентрацією в одній галузі, яка найбільш знайома інвесторам. Огляд західної практики свідчить, що більшість найвдаліших інвесторів досягли високого рівня добробуту, використовуючи стратегію концентрації, тобто не виходячи за рамки моногалузевої діяльності. Особливо яскраві приклади відзначаються у виробництві окремих видів наукомісткої продукції (комп'ютерна техніка, програмні продукти і т.п.) або продукції, що задовольняє нові потреби широкого кола споживачів. У той же час слід зазначити, що серед інвесторів, що використовують цю стратегію, спостерігається й найбільша кількість банкрутств. Вона пов'язана з тим, що стратегія концентрації передбачає більш високий рівень інвестиційних ризиків, ніж можуть дозволити собі більшість інвесторів.

На другому етапі досліджується доцільність різноманітних форм галузевої диверсифікації ІД в рамках певної групи галузей. Такими групами можуть бути галузі сільськогосподарського виробництва, харчової промисловості, транспорту і т.п. Така галузева диверсифікація дозволяє інвестору більш широко використовувати накопичений досвід у сфері маркетингу, виробничих технологій і т.п., а отже більшою мірою визначати ефективність інвестування. Крім того, використання галузевої диверсифікації навіть у таких обмежених рамках дозволяє істотно знизити рівень інвестиційних ризиків.

На третьому етапі досліджується доцільність різноманітних форм диверсифікації ІД в розрізі різноманітних не пов'язаних між собою груп галузей. Необхідність використання такої стратегії визначається тим, що для багатьох великих і середніх компаній, що здійснюють свою діяльність протягом тривалого періоду, традиційно обрані галузі (окремі або в рамках певних груп), стримують темпи перспективного розвитку, одержання високої віддачі від інвестицій, а іноді визначають стратегічну вразливість у конкурентній боротьбі.

Забезпечити нові можливості розвитку для таких підприємств може інвестування в інші альтернативні групи галузей.

Таким чином, з галузевим вибором ІД пов'язано дві принципові інвестиційні стратегії – **конкурентна**, що спрямована на забезпечення максимізації інвестиційного прибутку в рамках однієї галузі, і **портфельна** – дозволяє максимізувати інвестиційний прибуток (при" одночасному зниженні інвестиційного ризику) за рахунок правильного поєднання підрозділів міжгалузевої спрямованості.

4.5 Оцінка результатів розробленої інвестиційної стратегії

Оцінка результативності інвестиційної стратегії, що розроблена підприємством, здійснюється за такими параметрами:

1. Узгодженість інвестиційної стратегії підприємства із загальною стратегією його розвитку – ступінь узгодженості цілей, напрямків і етапів у реалізації цих стратегій.

2. Узгодженість інвестиційної стратегії підприємства з передбачуваними змінами зовнішнього інвестиційного середовища – наскільки розроблена інвестиційна стратегія відповідає прогнозованому розвитку економіки країни і змінам кон'юнктури інвестиційного ринку в розрізі окремих його сегментів.

3. Узгодженість інвестиційної стратегії підприємства з його внутрішнім потенціалом – дозволяє оцінити наскільки обсяги, напрямки і форми інвестиційної стратегії взаємопов'язані з можливостями формування внутрішніх інвестиційних ресурсів, кваліфікацією інвестиційних менеджерів, організаційною структурою управління ІД та інвестиційною культурою тощо.

4. Внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії. При проведенні такої оцінки визначається наскільки узгоджені між собою окремі цілі і цільові стратегічні нормативи майбутньої ІД, наскільки вони кореспондуються зі змістом інвестиційної політики по окремих аспектах ІД; наскільки узгоджені між собою за напрямками і в часі заходи щодо забезпечення її реалізації.

5. Реалізованість інвестиційної стратегії: потенційні можливості підприємства у формуванні необхідного обсягу інвестиційних ресурсів із усіх джерел і в усіх формах; технологічність обраних для реалізації інвестиційних проектів; достатність фінансових інструментів для формування ефективного інвестиційного портфеля; організаційні й технічні можливості успішної реалізації обраної інвестиційної стратегії.

6. Прийнятність рівня ризиків, що пов'язані із реалізацією інвестиційної стратегії: наскільки рівень прогнозованих інвестиційних ризиків підприємства, забезпечує його фінансову рівновагу і відповідає інвестиційному менталітету його власників та відповідальних інвестиційних менеджерів, наскільки рівень цих ризиків допустимий для інвестиційної діяльності даного підприємства з позицій можливого розміру фінансових втрат і загрози банкрутства.

7. Економічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії: прогнозні розрахунки раніше розглянутої системи основних інвестиційних коефіцієнтів і заданих цільових стратегічних нормативів, зіставлених із базовим їх рівнем.

8. Позаконотична ефективність реалізації інвестиційної стратегії визначається за показниками:

- ✓ зростання ділової репутації підприємства;
- ✓ підвищення рівня керованості ІД його структурних підрозділів ("центрів інвестицій");
- ✓ підвищення рівня матеріальної і соціальної задоволеності інвестиційних менеджерів (за рахунок ефективної системи матеріального стимулювання);
- ✓ більш високого рівня технічного оснащення робочих місць і т.п.

При позитивних результатах оцінки розробленої інвестиційної стратегії, що відповідають обраним критеріям і менталітету інвестиційної поведінки, вона приймається підприємством до реалізації.

Основні питання самостійної роботи

1. Зв'язок інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства.

2. Оцінка інвестиційної стратегії підприємства. Оптимізація співвідношення різних форм інвестування за окремими етапами реалізації його інвестиційної стратегії, виходячи із профільного спрямування діяльності підприємства, стадії його життєвого циклу, розміру, стану кон'юнктури окремих сегментів інвестиційного ринку тощо.

Запитання для самоконтролю:

1. Які є параметри оцінки результативності інвестиційної стратегії підприємства ?

2. Які стратегії галузевої приналежності з галузевим вибором ІД застосовують?

3. Розміри підприємства впливають на співвідношення форм реального і фінансового інвестування?

4. Поясніть формування системи допоміжних, підтримуючих цілей, що включаються до інвестиційної стратегії підприємства?

5. Чим визначаються стратегічні цілі реального інвестування?

6. У чому полягає суть формування інвестиційної політики по основних аспектах ІД?

7. Як впливає прогнозований темп інфляції на співвідношення форм реального і фінансового інвестування підприємства?

8. Як визначається реалізованість інвестиційної стратегії ?

Література: основна [1-3;5; 7-10; 13; 15], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 5. ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

5.1 Поняття інвестиційних ресурсів підприємства, класифікація, форми залучення.

5.2 Завдання та основні етапи розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.

5.3 Методичні засади розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.

5.4 Визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах.

Ключові слова:

Інвестиційні ресурси, форми залучення інвестиційних ресурсів, іноземний капітал, структура інвестиційних ресурсів, формування інвестиційних ресурсів, потреба інвестиційних ресурсів, інвестиційні програми, самофінансування, лізинг, селенг, кредитне фінансування, фінансова стійкість

5.1 Поняття інвестиційних ресурсів підприємства, класифікація, форми залучення

Інвестиційні ресурси підприємства являють собою всі форми капіталу, який залучається ним для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

Інвестиційні ресурси, що формуються підприємством, класифікуються за багатьма ознаками:

1. **За титулом власності** – власні й позикові.

Власні інвестиційні ресурси характеризують обсяг коштів підприємства, які забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності. До власних ресурсів відносяться також кошти, які передані підприємству для здійснення цільового інвестування на безповоротній основі.

Позикові інвестиційні ресурси характеризують залучений підприємством капітал в усіх його формах на умовах повернення. Всі форми позикового капіталу, які використовуються підприємством в інвестиційній діяльності, являють собою його фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачені строки.

2. **За джерелами залучення:** залучені із внутрішніх і зовнішніх джерел.

Інвестиційні ресурси, що формуються із **внутрішніх джерел** характеризують власні фінансові кошти, які формуються безпосередньо на підприємстві для забезпечення його розвитку. Основу власних фінансових коштів, які формуються із внутрішніх джерел, складає капіталізована частина чистого прибутку підприємства ("нерозподілений прибуток").

Інвестиційні ресурси, що формуються із **зовнішніх джерел**, характеризують ту їх частину, яка формується поза межами підприємства.

3. **За натурально-речовою формою** залучення сучасна теорія виділяє інвестиційні ресурси в грошовій, фінансовій, матеріальній і нематеріальній формах. Інвестування капіталу в цих формах дозволене законодавством України при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їх статутних фондів.

Інвестиційні ресурси в **грошовій формі** є найбільш поширеним їх різновидом. Універсальність цього виду інвестиційних ресурсів полягає в тому, що вони можуть бути трансформовані в будь-яку іншу форму активів, необхідних підприємству для здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси в **фінансовій формі** залучаються підприємством у вигляді різноманітних фінансових інструментів, які вносяться до його статутного фонду. Такими фінансовими інструментами можуть бути акції, облігації, депозитні рахунки і сертифікати банків тощо.

Інвестиційні ресурси в **матеріальній формі** залучаються підприємством у вигляді різноманітних капітальних активів (машин, обладнання, приміщень), сировини, матеріалів, напівфабрикатів і т. п.

Інвестиційні ресурси в **нематеріальній формі** залучаються підприємством у вигляді різноманітних нематеріальних активів, які не мають речової форми, але беруть безпосередню участь в його господарській діяльності й формуванні прибутку. До цього виду інвестованого капіталу відносять права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, "ноу-хау", права на промислові зразки й моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми та інші нематеріальні види майнових цінностей.

4. **За періодом залучення** виділяють інвестиційні ресурси **довгострокові** – складаються з власного і позикового капіталів зі строком використання більше одного року. Сукупність власного і довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством для інвестиційних цілей, називають "перманентним капіталом".

Інвестиційні ресурси, що залучаються на **короткостроковий період** формуються підприємством для задоволення тимчасових інвестиційних потреб на період до одного року.

5. **За національною приналежністю власників капіталу** виділяють інвестиційні ресурси, які формуються за рахунок вітчизняного або іноземного капіталу.

Інвестиційні ресурси, що формуються за **рахунок вітчизняного капіталу**, характеризуються найбільшою кількістю джерел, які пропонуються вітчизняним фінансовим ринком, і сформованими інвесторами власних фінансових ресурсів. Цей вид інвестиційного капіталу, як правило, найбільш доступний для підприємств малого й середнього бізнесу.

Інвестиційні ресурси, що формуються за **рахунок іноземного капіталу**, забезпечують в основному реалізацію великих реальних інвестиційних проектів, пов'язаних з їх перепрофілюванням, реконструкцією або технічним переоснащенням.

6. За цільовим використанням виділяють інвестиційні ресурси, які призначені для **реального інвестування**, їх обсяг та структура плануються по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми підприємства.

Інвестиційні ресурси, які призначені для **фінансового інвестування**, їх залучення підпорядковане завданням формування або реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.

7. По забезпеченню окремих стадій інвестиційного процесу виділяють інвестиційні ресурси, які забезпечують:

- передінвестиційну стадію.
- інвестиційну стадію.
- постінвестиційну стадію.

На передінвестиційній стадії ресурси формуються з метою забезпечення передстартових витрат по відкриттю нового підприємства, необхідних для розробки бізнес-плану, фінансування передінвестиційних досліджень, а також проектних робіт. У складі загального обсягу інвестиційних ресурсів ці кошти складають незначну частину.

На інвестиційній стадії ресурси необхідні для безпосереднього формування капітальних та інших активів, що складають виробничий потенціал майбутньої господарської діяльності підприємства. Потреба в ресурсах обумовлена здійсненням будівельно-монтажних робіт, придбанням активів для формування виробничої бази нового підприємства.

На постінвестиційній (експлуатаційній) стадії інвестиційні ресурси формуються для фінансування обігових активів підприємства, які дозволяють розпочати операційну діяльність і формувати зворотній від інвестицій потік.

Метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів й оптимізація їх структури з позиції забезпечення ефективних результатів ІД. Виходячи з цього, процес формування інвестиційних ресурсів базується на наступних принципах:

1. Врахування перспектив розвитку ІД. У процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. Відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства визначається розрахунками загальних обсягів реального та фінансового інвестування.

3. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективною ІД. Умови формування високих кінцевих результатів ІД залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення ІД, з іншої сторони неоптимальна структура – генерує ризики у фінансовій сфері підприємства.

4. Мінімізація витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю

капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

5. Високоєфективне використання інвестиційних ресурсів у процесі ІД. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації ІД.

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства.

5.2 Завдання та основні етапи розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства

Стратегія формування інвестиційних ресурсів є важливим складовим елементом не тільки інвестиційної, але і фінансової стратегії компанії (фірми). Розробка такої стратегії покликана забезпечити безперебійну ІД передбачених обсягах; найбільш ефективно використання власних фінансових коштів, що направляються на ці цілі, а також фінансову стабільність компанії (фірми) у довгостроковій перспективі.

Першим етапом формування інвестиційних ресурсів є визначення їх обсягу відповідно до здійснюваної ІД. Найскладнішим в цих розрахунках є оцінка потреби в інвестиційних ресурсах у зв'язку з реальним інвестуванням у створення нового підприємства. Як правило, в таких випадках загальна потреба має бути розрахована по всіх трьох стадіях інвестиційного процесу: передінвестиційній, інвестиційній та постінвестиційній (експлуатаційній).

Формування інвестиційних ресурсів для створення нового підприємства залежить від об'єктивності оцінки потреби в них і є дуже відповідальним етапом управління. Недостатній обсяг сформованих на цьому етапі інвестиційних ресурсів суттєво подовжує період створення та залучення виробничих потужностей нового підприємства, а, в ряді випадків взагалі не дає можливості розпочати його операційну діяльність. У той же час надлишковий обсяг необхідних інвестиційних ресурсів призводить до наступного неефективного використання активів підприємства, знижує норму дохідності інвестицій. Таким чином, визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах для створення нового підприємства пов'язано з вирішенням оптимізаційних задач.

Оптимізація загальної потреби в інвестиційних ресурсах для створення нового підприємства являє собою процес розрахунку реально необхідного обсягу інвестиційних ресурсів, які можуть бути ефективно використані в процесі реалізації інвестиційного проекту на першій стадії його життєвого циклу в умовах об'єктивних обмежень.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів проходить чотири етапи::

1. Прогнозування потреб інвестиційних ресурсів в загальному об'ємі інвестиційних ресурсів;

2. Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел;

3. Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів;

4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Методичні підходи до розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів істотно різняться в компаніях, які є інституціональними інвесторами, що формують ці ресурси винятково за рахунок емісії власних акцій і інвестиційних сертифікатів, і в компаніях, які здійснюють реальну виробничу діяльність у різних галузях економіки.

Перша група інвесторів (інституційних) визначає можливий обсяг інвестиційних ресурсів виходячи зі стратегії **андеррайтингу**, тобто можливостей реалізації емітованих ними ЦП. Для цієї групи інвесторів не виникає особливих проблем і з визначенням методів фінансування окремих інвестиційних програм, і з оптимізацією структури джерел формування інвестиційних ресурсів. Тому основна увага в процесі подальшого викладу цього питання буде приділено методичним підходам до розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів у компаніях (фірмах), які здійснюють реальну виробничу діяльність.

Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів здійснюється в такій послідовності:

На першій стадії визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального інвестування. У цих цілях у розрізі передбачених напрямками інвестиційної стратегії галузей підбираються необхідні об'єкти-аналоги, по яких розраховується вартість нового будівництва або придбання.

Вартість будівництва нових об'єктів може бути визначена по фактичних витратах на будівництво аналогічних об'єктів (з урахуванням фактора інфляції) або по питомих капітальних вкладеннях на одиницю потужності. В останньому випадку вона розраховується за формулою:

$$KB_H = П \times C_{KB} + I_3, \quad (5.1)$$

де KB_H – загальна потреба в капітальних вкладеннях для будівництва нового об'єкту;

$П$ – потужність об'єкта, у відповідних виробничих або будівельних одиницях (кв. м; куб.м. і т.п.)

C_{KB} – середня сума будівельних витрат на одиницю потужності об'єктів даного профілю;

I_3 – інші витрати, що зв'язані з будівництвом об'єкта.

Слід зазначити, що вартість будівництва складає лише частину потреби в інвестиційних ресурсах, зв'язаних із уведенням нових об'єктів. Поряд з вартістю будівництва об'єкта (розглянутої як аналог вартості основних фондів, що вводяться в дію) повинні бути передбачені вкладення в оборотні активи нового підприємства. З урахуванням цих вкладень потреба в інвестиційних ресурсах

при запровадженні в дію нового підприємства може бути визначена за формулою:

$$P_{IP} = KB_H / P_{OF} \times 100, \quad (5.2)$$

де P_{IP} – загальна потреба в інвестиційних ресурсах при будівництві і вводі в дію нового об'єкта;

KB_H – загальна потреба в капітальних вкладеннях дня будівництва й устаткування нового об'єкта;

P_{OF} – питома вага основних фондів у загальній сумі активів аналогічних компаній даної галузі.

Вартість придбання діючої компанії (фірми) може бути визначена на основі її оцінки наступними методами:

а) на основі **чистої балансової вартості**. Принцип такої оцінки заснований на вирахуванні з загальної балансової вартості активів компанії (фірми) суми її зобов'язань. При оцінці враховуються індексована вартість основних фондів за мінусом їхнього зносу, фактична вартість матеріальних оборотних фондів, сума дебіторської до кредиторської заборгованості й ін. Відповідно до методики оцінки вартості приватизованих об'єктів в Україні розрахунок чистої балансової вартості компанії (фірми) може бути здійснений за формулою:

$$Ч_{БВ} = ЗВ_{OF} + НА + З_{OB} + \Phi + KB + НБ \times K_I, \quad (5.3)$$

де $Ч_{БВ}$ – чиста балансова вартість компанії (фірми);

$ЗВ_{OF}$ – залишкова вартість проіндексованих основних фондів компанії (фірми);

$НА$ – сума нематеріальних активів;

$З_{OB}$ – сума запасів матеріальних оборотних фондів по залишковій вартості;

Φ – сума усіх форм фінансових ресурсів компанії (фірми) за мінусом заборгованості;

KB – капітальні вкладення;

$НБ$ – незавершене будівництво;

K_I – коефіцієнт індексації основних фондів.

б) на основі **прибутку**. Принцип такої оцінки заснований на визначенні реальної суми середньорічного прибутку за ряд останніх років (або очікуваної суми середньорічного прибутку в майбутньому періоді) і середньої норми прибутковості інвестицій (у якості її заміника може бути використана реальна ставка відсотка при нарощенні або дисконтуванню коштів). Спрощений розрахунок здійснюється за формулою:

$$B_K = P_C / H_{П}, \quad (5.4)$$

де V_K – вартість компанії (фірми) на основі розміру її прибутку;
 P_C – середньорічна сума реального прибутку;
 H_{II} – середня норма прибутковості інвестицій (у десятковому вимірі).

в) **на основі ринкової вартості.** Принцип такої оцінки заснований на використанні даних про продаж аналогічних підприємств по конкурсу або на аукціонах у процесі приватизації.

До прогнозованої потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування шляхом нового будівництва або придбання в необхідних випадках додається потреба в цих ресурсах для розширення, технічного переозброєння або реконструкції діючих об'єктів компанії (фірми). Загальна потреба в інвестиційних ресурсах для реального інвестування диференціюється по окремих періодах реалізації інвестиційної стратегії.

На другій стадії прогнозування потреби визначається необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій. Розрахунок цієї потреби ґрунтується на встановлених раніше співвідношеннях різних форм інвестування в прогнозованому періоді. По кожному з таких періодів потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій визначається за формулою:

$$IP_{\Phi} = IP_R \times P_{\Phi} / P_R, \quad (5.5)$$

де IP_{Φ} – потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій;

IP_R – потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення реальних інвестицій;

P_{Φ} – питома вага фінансових інвестицій у прогнозованому періоді, що передбачається;

P_R – питома вага реальних інвестицій у відповідному прогнозованому періоді.

Загальна потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій визначається шляхом підсумовування потреби в них у першому (початковому) періоді і розмірів приросту цих ресурсів у кожному наступному періоді.

На третій стадії прогнозування потреби визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів. Він розраховується шляхом підсумовування потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування, потреби в цих ресурсах для здійснення фінансових інвестицій і суми резерву капіталу (резерв капіталу передбачається звичайно в розмірі 10% від сукупної потреби в коштах для реального і фінансового інвестування).

5.3 Методичні засади розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства

Усі джерела формування інвестиційних ресурсів підрозділяються на три основні групи:

- 1) власні;
- 2) позикові;
- 3) залучені.

Серед **власних джерел** фінансування інвестицій головну роль відіграє прибуток, що залишається в розпорядженні компанії (фірми) після сплати податків і інших обов'язкових платежів. Частина цього прибутку, що направляється на виробничий розвиток, може бути використана на будь-які інвестиційні цілі. Політика розподілу чистого прибутку компанії ґрунтується на обраній нею загальної стратегії економічного розвитку.

Другим за значенням джерелом власних коштів є **амортизаційні відрахування**. Їхній розмір залежить від обсягу використовуваних компанією основних фондів і прийнятої політики їхньої амортизації (використання методу прямолінійної чи прискореної амортизації).

Інші з перерахованих власних джерел формування інвестиційних ресурсів у процесі розробки інвестиційної стратегії компанії не розглядаються, тому що їхнє формування є предметом тактичного або оперативного планування.

Серед позикових джерел фінансування інвестицій головну роль звичайно грають **довгострокові кредити банків**. Емісія облігацій компаній (відповідно до законодавства України вона може бути здійснена в розмірі не більш 25% суми статутного фонду) також не одержала поки широкого поширення в зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку і невисоких розмірів статутного фонду багатьох компаній (фірм). Це джерело залучення інвестиційних ресурсів доступне лише компаніям з високими розмірами статутного фонду.

Інвестиційний лізинг є однієї з найбільш перспективних форм залучення позикових ресурсів. Він розглядається як один з різновидів довгострокового кредиту, наданого в натуральній формі і погашається в розстрочку. Гострий дефіцит інвестиційних ресурсів, з одного боку, і значна кількість не використовуваних виробничих об'єктів і устаткування внаслідок економічного спаду, з іншої, створюють передумови широкого використання інвестиційного лізингу в інвестиційній діяльності компаній, що розвиваються, і фірм.

Інвестиційний селенг є однієї з нових форм залучення інвестиційних ресурсів, що використовують компанії. Селенг являє собою специфічну форму зобов'язання, суть якої полягає в передачі власником (юридичними і фізичними особами) прав по користуванню і розпорядженню його майном за визначену плату. Як майно можуть виступати будинку, споруди, устаткування, сировина і матеріали, кошти, цінні папери, а також продукти інтелектуальної і творчої праці. У закордонній практиці селенг перетворився в один з важливих інструментів фінансування інвестицій у різних сферах бізнесу.

Серед залучених джерел фінансування інвестицій у першу чергу розглядається можливість залучення акціонерного капіталу. Це джерело може бути використане компаніями і їх самостійними структурами (дочірніми фірмами), які створені у формі акціонерних товариств. Багато компаній уже зараз широко використовують можливості залучення акціонерного капіталу до

інвестиційної діяльності (для інвестиційних компаній і інвестиційних фондів аналогічною формою залучення капіталу є емісія інвестиційних сертифікатів).

Для підприємств інших організаційно-правових форм (крім АТ) основною формою додаткового залучення капіталу є розширення статутного фонду за рахунок додаткових внесків (паїв) вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів дозволяє розрахувати пропорції в структурі джерел інвестиційних ресурсів. При розробці стратегії формування інвестиційних ресурсів розглядаються звичайно **п'ять основних методів фінансування** окремих інвестиційних програм і проектів:

1. **Повне самофінансування** передбачає здійснення інвестування винятково за рахунок власних (або внутрішніх джерел) і використовується в основному для реалізації невеликих реальних інвестиційних проектів, а також для фінансових інвестицій.

2. **Акціонування** як метод фінансування використовується звичайно для реалізації великомасштабних реальних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікованості ІД.

3. **Кредитне фінансування** застосовується, як правило, при інвестуванні в високоліквідні реальні об'єкти з високою нормою прибутковості інвестицій. Цей метод може бути використаний і для фінансових інвестицій за умови, що їхня прибутковість істотно вища ставки кредитного відсотка.

4. **Лізинг або селенг** використовуються при нестачі власних фінансових коштів для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим періодом експлуатації або з високим ступенем змінюваності технології.

5. **Змішане фінансування** ґрунтується на різних комбінаціях перерахованих вище методів і може бути використане для усіх форм і видів інвестування.

5.4 Визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах

Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів є заключним етапом розробки стратегії їхнього формування. Необхідність такої оптимізації визначається тим, що розраховане співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування інвестиційних ресурсів може не відповідати вимогам фінансової стратегії компанії й істотно знижувати рівень її фінансової стабільності.

У процесі оптимізації структури джерел формування інвестиційних ресурсів необхідно враховувати наступні основні особливості кожної з груп джерел фінансування.

Внутрішні (власні) джерела фінансування мають наступні **позитивні особливості**:

- простота і швидкість залучення;

- висока віддача за критерієм прибутковості інвестованого капіталу, тому що не вимагають сплати позичкового відсотка в будь-яких його формах;
- істотне зниження ризику неплатоспроможності і банкрутства підприємства;
- повним збереженням управління в руках початкових засновників компанії (фірми).

Разом з тим, їм притаманні наступні **недоліки**:

- обмежений обсяг залучення, а отже і можливостей істотного розширення ІД при сприятливій кон'юнктурі інвестиційного ринку;
- обмеженість зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів, що при некваліфікованому управлінні ними може призвести до важких фінансових наслідків для компанії (фірми).

Зовнішні (позикові і залучені) джерела фінансування мають наступні **позитивні особливості**:

- високим об'ємом можливого їхнього залучення, який значно перевищує об'єм власних інвестиційних ресурсів;
- більш високим зовнішнім контролем за ефективністю ІД і реалізацією внутрішніх резервів її підвищення.

Разом з тим, їм притаманні наступні **недоліки**:

- ✓ складність залучення й оформлення;
- ✓ більш тривалий період залучення;
- ✓ необхідність надання відповідних гарантій (на платній основі) або застави майна;
- ✓ підвищення ризику банкрутства в зв'язку з несвоєчасним погашенням отриманих позичок;
- ✓ утрата частини прибутку від ІД в зв'язку з необхідністю сплати позичкового відсотка;
- ✓ часткова втрата управління діяльністю компанії (при акціонуванні).

Головними критеріями оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування ІД виступають:

✓ необхідність забезпечення високої фінансової стійкості компанії (фірми);

✓ максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності, яка залишається в розпорядженні початкових засновників компанії (фірми), при різних співвідношеннях внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування цієї діяльності.

Фінансова стійкість компанії (фірми) у прогнозованому періоді може бути визначена за допомогою показників, розглянутих раніше. До цих показників може бути доданий коефіцієнт самофінансування ІД (K_{CF}), визначений по формулі:

$$K_{CF} = IP_B / IP_3, \quad (5.6)$$

де IP_B – сума власних фінансових коштів, що залучені до формування інвестиційних ресурсів;

IP_3 – загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів.

Максимізація суми прибутку при різних співвідношеннях внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування ІД досягається в процесі розрахунку ефекту фінансового левереджу (або фінансового важеля). Цей ефект полягає в тому, що до норми прибутку на власний інвестований капітал додається прибуток, який одержаний завдяки використанню позикових коштів, незважаючи на їхню платність.

Основні питання самостійної роботи

1. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів за формами залучення і видами.
2. Поняття вартості інвестиційних ресурсів. Середньозважена вартість інвестиційного капіталу. Оцінка вартості внутрішніх та зовнішніх джерел залучення власного капіталу для інвестицій.
3. Методи оцінки вартості джерел позикового капіталу.

Запитання для самоконтролю:

1. Яким чином досягається максимізація суми прибутку при різних співвідношеннях внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування ІД ?
2. Перелічіть головні критерії оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування ІД ?
3. Які є позитивні особливості внутрішніх (власних) джерел фінансування ?
4. В чому полягає сутність інвестиційного селенгу?
5. В чому полягає сутність інвестиційного лізингу?
6. Чим характеризуються стадії прогнозування потреби загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів?
7. Перелічіть етапи розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів?

Література: основна [1-5; 8,; 10; 11], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 6-7. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

6.1 Особливості й форми здійснення реальних інвестицій.

6.2 Політика управління реальними інвестиціями.

7.1 Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення.

7.2 Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів.

Ключові слова:

Реальні інвестиції, виробничі інвестиції, невиробничі інвестиції, прямі та непрямі інвестиції, валові, реноваційні, чисті інвестиції, інвестиційний проект, монопроект, мультипроект, мегапроект, бюджет проекту, грошовий потік проекту, релевантний потік, постійний потік, кумулятивний потік.

6.1 Особливості й форми здійснення реальних інвестицій

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо.

За матеріально-технічним змістом реальні інвестиції являють собою частину видатків інвестора, пов'язана з: виконанням будівельно-монтажних робіт; придбанням обладнання та його монтажем; пусканалагоджувальними роботами.

У сучасній системі об'єктів інвестування особливої уваги заслуговує створення реальних об'єктів, що викликано перш за все тими перевагами, які забезпечує реальне інвестування, а по-друге, викликано недосконалістю розвитку фондового ринку України.

Реальні інвестиції – це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, "ноу-хау", технічна, науково – практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Це вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу.

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо.

За впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій можна виділити реальні інвестиції, метою яких є: збільшення обсягів виробництва; оновлення технологій; покращення якості продукції; зниження витрат на виробництво продукції тощо.

За чинними на підприємствах системами планування та обліку до складу

капітальних вкладень включають:

- 1) вартість будівельно-монтажних робіт;
- 2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;
- 3) інші капітальні роботи й витрати. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

Отже, за складом та характером витрат у реальних інвестиціях можна виділити їхню технологічну структуру, а саме:

- будівельні роботи;
- монтажні роботи;
- машини та обладнання;
- проектні роботи.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

Класифікація реальних інвестицій відбиває лише найбільш суттєві їх ознаки, разом з тим, її можна поглибити залежно від підприємницьких чи дослідницьких цілей.

В економічній літературі прийнято розрізняти «**чисті реальні інвестиції**», які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та «**валові реальні інвестиції**», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми

факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони – на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Реальні інвестиції – це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції в:

1) основні активи на:

- ✓ придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;
- ✓ модернізацію діючого обладнання;
- ✓ будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо.

2) нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки.

3) оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- ✓ нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;
- ✓ нових та додаткових запасів готової продукції;
- ✓ збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

- ✓ об'єкти виробничого призначення;
- ✓ об'єкти невиробничого призначення;
- ✓ будови;
- ✓ черги будівництва;
- ✓ пускові комплекси;
- ✓ об'єкти будівництва;
- ✓ нове будівництво;
- ✓ розширення діючих підприємств;
- ✓ технічне переозброєння діючих підприємств.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які направляються у речові елементи основного капіталу.

Залежно від характеру об'єктів, що споруджуються, розрізняють інвестиції у сфері виробництва, промисловості, транспорту, комунального господарства. Всі промислові інвестиції належать до категорій так званих, виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію. Виробничі інвестиції спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах.

Поняття **виробничої інвестиції** у міжнародній практиці застосовується в дуже широкому значенні. Капіталовкладення промислових підприємств кваліфікуються як виробничі й тоді, коли вони спрямовуються на основні

виробничі процеси, пов'язані безпосередньо з випуском продукції (наприклад, удосконалення переміщення матеріалів, розширення складів, розвиток інформаційної системи, механізації та автоматизації виробництва тощо).

На цьому слід наголосити ще й тому, що цільове спрямування вкладень промислових виробничих інвестицій більшою або меншою мірою взаємопов'язані з розвитком різних, обслуговуючих виробництв. Проте у процесі будівництва часто (через нестачу коштів) розвиток допоміжних та обслуговуючих виробництв відкладається на більш пізній строк. Узгодженість технічного рівня та ритмічність роботи, що забезпечує доцільну взаємодію процесів виробництва підприємства, є умовою для планомірного виробництва та підвищення продуктивності праці.

Транспортні інвестиції, так само як і виробничі, можуть бути згруповані за першочерговістю цілей: такі, що збільшують обсяг перевезень; такі, що служать прискоренню перевезень; такі, що знижують видатки на перевезення; такі, що удосконалюють методи та засоби перевезень; такі, що поліпшують умови праці транспортників. У розробці цього роду інвестицій, природно, можна очікувати від проектувальників, інвесторів, щоб вони поруч з першорядними цілями розвитку забезпечували поліпшення й інших характеристик.

Комунальними інвестиціями називаються такі, які, призначені для будівництва споруд соціального, культурного призначення, системи охорони здоров'я та освіти, житлових будинків. Ефективність виробничих інвестицій залежить від ступеню узгодженості їх з комунальними інвестиціями.

Під матеріально-технічним змістом інвестицій розуміється частина видатків, пов'язаних з монтажем технологічного обладнання, пусконаладжувальними роботами, придбанням машин та механізмів, а також з підготовкою та будівництвом споруд у межах інвестицій. На основі цього можна говорити також про будівельні, машинні, приладні та інші інвестиції. Поняття будівельних інвестицій не обмежується тільки наземним або підземним будівництвом, воно містить у собі, окрім переліченої діяльності, також і витрати на підготовчі, санітарно-технічні роботи, прокладку мереж. Інвестиції на механізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

За ознакою взаємозв'язків реальні інвестиції доцільно поділяти на основні, супутні та сумісні.

Основна реальна інвестиція робить можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечує підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом.

Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо.

Призначення **супутніх інвестицій** полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвитку іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди.

Потреба у **супутніх інвестиціях** може виникнути при реалізації виробничих, транспортних та комунальних програм. **Виробнича супутня інвестиція** стає необхідною, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції.

Невиробничими супутніми можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства (*наприклад, забезпечення додатковою електроенергією, додатковими потужностями каналізації та ін.*) та які стають необхідними для забезпечення нормальних умов життєдіяльності працівників та населення (будівництво житла, соціальних, культурних, просвітницьких установ, розвиток системи шкіл та дитячих установ і т. ін.).

Сумісні інвестиції реалізуються двома або кількома інвесторами в інтересах досягнення своїх ідей. Вони спільно покривають капітальні видатки, а також експлуатаційні витрати на основі угод, що враховують розподіл фінансового забезпечення їх реалізації, регулюють розподіл прав, обов'язків та інші юридичні питання та визначають умови спільного користування створеними реальними об'єктами.

Основу інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. На більшості підприємств та організацій таке інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності та головною формою реалізації стратегії економічного розвитку. Основна мета такого розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестицій шляхом реалізації сукупності скоординованих у часі інвестиційних проектів.

Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству отримання стабільного чистого грошового потоку, що формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть в ті періоди, коли експлуатація об'єктів інвестиційного проекту не приносить прибутку.

Разом з тим, для реальних інвестицій характерним є існування високого рівня ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії їх експлуатації. При цьому стрімкий технологічний процес сформував тенденції до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

В економічній літературі прийнято розрізняти «чисті реальні інвестиції», які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та «валові реальні інвестиції», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

6.2 Політика управління реальними інвестиціями

Політика управління реальними інвестиціями є складовою загальної інвестиційної стратегії підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Процес формування такої політики на підприємстві проходить такі основні етапи:

1. Аналіз стану реального інвестування (оцінка рівня інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді і ступеня завершеності реальних інвестиційних проектів та програм.

Досліджується динаміка загального обсягу інвестування капіталу в приріст реальних активів, питома вага реального інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства в перед плановому періоді (перша стадія). Далі розглядається ступінь реалізованості окремих інвестиційних проектів і програм, рівень освоєння інвестиційних ресурсів, у розрізі об'єктів реального інвестування (друга стадія). На третій стадії аналізу визначається рівень завершеності розпочатих раніше реальних інвестиційних проектів і програм, уточнюється обсяг інвестиційних ресурсів, які необхідні для повного їхнього завершення.

2. Визначення загального обсягу реального інвестування в наступному періоді. Основою для розрахунків є планований обсяг приросту основних засобів підприємства в розрізі окремих видів, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечуються приріст обсягів його виробничо-комерційної діяльності. Обсяг цього приросту уточнюється з урахуванням динаміки обсягів раніше незакінченого капітального будівництва (незавершених капітальних вкладень).

3. Визначення форм реального інвестування – залежить від конкретних напрямків інвестиційної діяльності підприємства, які забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів.

4. Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їхньої відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства. Досліджується поточна пропозиція на інвестиційному ринку, відбираються для

вивчення окремі реальні інвестиційні об'єкти, що найбільш повно відповідають напрямкам інвестиційної діяльності підприємства (її галузевій та і регіональній диверсифікації), розглядаються можливості й умови придбання окремих активів (техніки, технологій і т. ін.) для відновлення складу діючих їх видів; проводиться ретельна експертиза відібраних об'єктів інвестування.

5. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів. Усі форми масштабних реальних інвестицій (крім відновлення окремих видів механізмів і устаткування в зв'язку з їхнім зносом) формалізуються в реальних інвестиційних проектах. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розробки відповідних бізнес-планів. Для невеликих реальних інвестиційних проектів допускається розробка скороченого варіанта бізнес-плану.

6. Забезпечення високої ефективності реальних інвестицій. Відібрані на попередньому етапі об'єкти інвестування аналізуються з позиції їхньої економічної ефективності. При цьому для кожного об'єкта інвестування використовується конкретна методика оцінки ефективності, за результатами якої проводиться ранжирування окремих інвестиційних проектів за рівнями ефективності. За інших рівних умов для реалізації відбираються ті об'єкти реального інвестування, що забезпечують найбільшу ефективність.

7. Мінімізація ризиків, пов'язаних з реальним інвестуванням. У першу чергу ідентифікуються і оцінюються ризики, властиві кожному конкретному об'єкту інвестування. Останні ранжуються за рівнем ризиків і відбираються для реалізації ті, що за інших рівних умов забезпечують мінімальні інвестиційні ризики. Поряд з ризиками окремих об'єктів інвестування оцінюються інвестиційні ризики, що пов'язані з реальним інвестуванням в цілому. Необхідність такого аналізу викликана тим, що цей напрямок інвестиційної діяльності супроводжується відволіканням власного капіталу у великих розмірах і, як правило, на тривалий період і це може призвести до зниження рівня платоспроможності підприємства по поточних зобов'язаннях. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється часто за рахунок залучення значного обсягу позикового капіталу, що може призвести до зниження фінансової стійкості підприємства в довгостроковому періоді. Тому в процесі формування інвестиційної політики варто заздалегідь прогнозувати, як інвестиційні ризики вплинуть на прибутковість, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства.

8. Забезпечення ліквідності об'єктів реального інвестування. Через істотні зміни зовнішнього інвестиційного середовища, кон'юнктури інвестиційного ринку чи стратегії розвитку підприємства в майбутньому періоді по окремих об'єктах реального інвестування може різко знизитись очікувана дохідність, підвищитись рівень ризиків, знизитись значення інших показників інвестиційної привабливості підприємства. Це потребує прийняття рішень щодо своєчасного виведення ряду об'єктів реального інвестування з інвестиційної програми підприємства (продаж) і реінвестування капіталу. З цією метою по кожному об'єкту має бути оцінений ступінь ліквідності інвестицій. За результатами оцінки проводиться ранжування окремих реальних

інвестиційних проектів за критерієм ліквідності. За інших рівних умов відбираються ті, що мають найбільший потенційний рівень ліквідності.

9. Формування програми реальних інвестицій. На основі всебічної оцінки проектів (об'єктів) та з урахуванням обсягу інвестиційних ресурсів підприємство формує свою програму реальних інвестицій на майбутній період. Якщо ця програма сформована відповідно до визначальної пріоритетної мети (максимізація доходу, мінімізація інвестиційного ризику і т. ін.), то необхідності в подальшій оптимізації програми реальних інвестицій не виникає. Якщо ж є потреба збалансування окремих цілей, то програма оптимізується за різними критеріями для досягнення збалансованості і тільки після цього приймається до безпосередньої реалізації.

10. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційної програми. З метою реалізації кожного конкретного реального інвестиційного проекту розробляються капітальний бюджет і календарний графік реалізації.

Капітальний бюджет розробляється, як правило, на період до одного року і відображає усі витрати і надходження коштів, що пов'язані з реалізацією реального проекту.

Календарний графік реалізації інвестиційного проекту (програми) визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт і покладання відповідальності за виконання (а відповідно й ризиків невиконання окремих етапів роботи) на конкретних представників замовника (підприємства) чи підрядника відповідно до їх функціональних обов'язків, які передбачені в контракті на виконання робіт.

7.1 Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення

До основних **ознак класифікації** проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про надвеликі, великі, середні та малі проекти.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи ТЕО проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

Інвестиційні проекти поділяються:

- За складністю – на монопроекти, мультипроекти, мегапроекти. За якістю проекти поділяються на звичайної якості та бездефектні. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості.
- За тривалістю проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові.
- За наслідками прийняття рішень – на взаємовиключні (якщо

реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших), заміщувальні (якщо один і той же проект може бути використаний і для іншого виду діяльності, економлячи при цьому кошти на реалізацію останнього – побудова греблі для отримання електроенергії і побудова греблі для зрошення земель), синергійні (один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого).

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**. Він розбивається на кілька типових етапів інвестування:

- ✓ формування інвестиційних намірів;
- ✓ розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);
- ✓ розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту);
- ✓ передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);
- ✓ створення чи придбання інвестиційного об'єкта "під ключ" і підготовка до початку його експлуатації;
- ✓ експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;
- ✓ отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);
- ✓ ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Таким чином, **життєвий цикл проекту** – це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано своє бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз:

1. **Передінвестиційної**. Передінвестиційна фаза має такі стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту – попереднє техніко – економічне обґрунтування, висновок по проекту і рішення про інвестування.

2. **Інвестиційної**. Інвестиційна фаза має такі стадії: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання і укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, перед виробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

3. **Експлуатаційної**. Фаза експлуатації розглядається як у довгостроково-

му, так і в короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довгостроковому плані до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

Інвестиційний проект як документований план інвестування складається з таких документів.

1. Економічний опис – бізнес-план і матеріали для його обґрунтування.

2. Технічна документація.

3. Технологічна документація.

4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту.

5. Експертне супроводження як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту.

6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

Рух коштів, що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою грошовий потік – різницю між грошовими надходженнями та витратами.

У фінансовому менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. У здійсненні аналізу інвестиційних проектів оцінка та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності кожного проекту та розрахунках забезпечення їх коштами, що є центральною проблемою прийняття виваженого рішення про доцільність інвестування.

Поняття **«грошовий потік»** означає «рух коштів», що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою різницю між грошовими надходженнями та витратами за певний час реалізації проекту.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту

необхідним обсягом коштів.

7.2. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів

Розробка та реалізація інвестиційного проекту (насамперед виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або **інвестиційний цикл**, який охоплює три фази:

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проектування, укладання договорів, підяду, будівництво);
- виробничу (етап експлуатації знову створених об'єктів).

Кожна з цих фаз у свою чергу поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи. Так у передінвестиційній фазі є декілька паралельних видів діяльності, які частково займають і наступну, інвестиційну фазу. Таким чином, як тільки дослідження інвестиційних можливостей визначають доцільність проекту, починаються етапи сприяння інвестиціям та планування їх здійснення.

Зрозуміло, що в інвестиційному циклі найвагомішою є **передінвестиційна фаза**, яка відповідно до розробок ЮНІДО включає в себе чотири стадії:

1. пошук інвестиційних концепцій;
2. попередня підготовка проекту;
3. остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності;
4. етап фінального розгляду проекту та прийняття рішення за ним.

Основою першої фази життєвого циклу інвестиційного проекту є розробка **техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту**, яка проводиться у два етапи:

- 1) попередня техніко-економічна оцінка проекту;
- 2) детальна оцінка ефективності інвестиційного проекту.

На **першому етапі** проводиться укрупнена оцінка найважливіших техніко-економічних параметрів, яка дозволить виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту і приблизно оцінити його економічну життєздатність. Розробка ТЕО проекту починається з того, що формулюється кінцева мета проекту та виявляються можливі шляхи досягнення цієї мети, тобто розглядається багатоваріантність напрямів розробки проекту з точки зору вибору технології, устаткування. Виробничої потужності, місій розташування, фінансування, строків виконання проекту і т. ін. У випадку, коли за попередніми розрахунками усі витрати за проектом значно перевищують надходження, тобто проект є збитковим, його відхиляють і до нього більше не повертаються.

У випадку, коли попередня оцінка ефективності проекту не дала однозначної негативної відповіді про його економічну життєздатність і показала, що проект є або можливо буде прибутковим, можна переходити до другого етапу розробки ТЕО.

Другий етап розробки ТЕО передбачає розширену, деталізовану оцінку ефективності інвестиційного проекту в конкретних розрахунках та цифрах. Кінцевим результатом цієї роботи має стати **Попередній Інформаційний Меморандум**, що надалі використовується при переговорах з інвестором. В цьому документі мають бути відображені такі аспекти інвестиційного проекту:

- ✓ загальна інформація про інвестиційний проект;
- ✓ оцінка маркетингових факторів;
- ✓ визначення виробничої програми;
- ✓ вибір технології та виробництва та технологічного устаткування;
- ✓ вибір місця розташування виробництва;
- ✓ забезпеченість ресурсами;
- ✓ екологічна оцінка проекту;
- ✓ вибір проектувальників, підрядників та постачальників обладнання, сировини, покупців продукції тощо;
- ✓ інституціональні аспекти проекту;
- ✓ фінансова та економічна оцінка проекту
- ✓ аналіз чутливості;
- ✓ оцінка ризиків проекту.

Попередній Інформаційний Меморандум є тим основним первісним документом, що дає потенційному інвестору (кредитору) необхідну інформацію про інвестиційний проект, тобто дозволяє прийняти рішення про можливу участь у проекті.

Інвестиційна фаза інвестиційного проекту може бути розділена за такими стадіями:

- встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- придбання та передача технологій, включаючи основні проектні роботи;
- детальне проектне опрацювання та заключення контрактів, включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів;
- придбання землі, будівельні роботи та установка обладнання;
- перед виробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок та формування адміністрації фірми;
- набір та навчання персоналу;
- здача в експлуатацію та пуск підприємства.

Інвестиційна фаза або освоєння інвестицій – це період реалізації інвестиційного проекту. Головним завданням цього періоду є виконання суб'єктами ІД своїх функціональних обов'язків щодо проекту. Крім того, вони повинні виконувати постійний контроль та нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації виробництва, проект організації робіт, план

фінансування, календарний план або сітьовий графік та інші документи, з допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати **моніторингом інвестиційних проектів**.

Експлуатаційний етап є останнім у проектному циклі, де інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Крім того, основою експлуатаційної фази є реабілітаційні дослідження, які проводяться на рівні фірми або підприємства. Основною метою досліджень є аналіз технічного, комерційного, фінансового та економічного стану підприємства з метою збільшення ефективності його діяльності та прибутковості із збереженням його як самостійної економічної одиниці, а також для прийняття рішень про злиття з іншими компаніями або про його повне закриття. Таке дослідження включає в себе:

- **попередню діагностику**, де проводиться аналіз підприємств, які потребують у реабілітації;
- **діагностику** – визначаються слабкі сторони підприємства, а також можливі напрямки реабілітації;
- **короткострокові заходи з реабілітації** – заходи, які не потребують великих капіталовкладень (реорганізація фінансового управління, управління запасами, контролю або попереджувального технічного обслуговування);
- **оцінка проектів та збільшення фінансування** – після діагностичного аналізу, вирішується питання про залучення додаткових інвестиційних коштів для фінансування реабілітаційних проектів;
- **реабілітація** – заключний процес, який включає: додаткове навчання з усіх аспектів реабілітації, введення попереджувального технічного обслуговування та контролю якості, покращення фінансового та загального управління, консультування з питань стратегії, планування та інвестування.

Таким чином, знову починається фаза передінвестиційних досліджень.

Загальна процедура впорядкування ІД по відношенню до конкретного проекту формалізується у вигляді так званого **проектного циклу** (спрощена форма інвестиційного циклу), який має такі етапи.

1. Формулювання проекту (ідентифікація)- керівництво аналізує поточний стан підприємства та визначає найбільш пріоритетні напрямки його подальшого розвитку. Результатом аналізу є бізнес-ідея, яка представляється як інвестиційний проект.

2. Розробка (підготовка) проекту – поступове уточнення та вдосконалення плану проекту за усіма напрямками – комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному тощо. Важливим на цьому етапі є також пошук та збір інформації для рішення окремих задач проекту.

3. Експертиза проекту – найважливіший етап проектного циклу, на якому інвестор, або сам проводить експертизу інвестиційного проекту, або залучає для цього консалтингову компанію.

4. Здійснення проекту – охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. Включає також основну

частину реалізації проекту, задача якої перевірка грошових потоків, які генерує проект, для покриття інвестицій та забезпечення бажаної віддачі.

5. Оцінка результатів – проводиться як по закінченню проекту в цілому, так і, в процесі його реалізації. Основна мета – порівняти ідеї, закладені в проект із ступенем їх, фактичного виконання.

Основні питання самостійної роботи

1. Роль реального інвестування в розвитку підприємств. Зміст бізнес-плану реального інвестиційного проекту та характеристика основних його розділів. Принципи оперативного управління реалізацією реальних інвестиційних проектів.

2. Календарний план реалізації реального інвестиційного проекту та порядок його розробки. Розподіл відповідальності і ризиків замовника та підрядчика під час реалізації інвестиційного проекту.

3. Взаємозв'язок окремих показників оцінки ефективності реальних інвестицій. Особливості оцінки ефективності незалежних і альтернативних проектів реальних інвестицій.

4. Обґрунтування інвестиційних рішень про заміну капітальних активів у зв'язку з вибором «покупка-лізинг».

5. Методи оцінки одиничних ризиків проектів реальних інвестицій: аналіз чутливості, аналіз сценаріїв, імітаційного моделювання за методом Монте-Карло, аналіз дерева рішень.

6. Методи оцінки несистематичних ризиків проектів реальних інвестицій. Методи оцінки ринкових (систематичних) ризиків проектів реальних інвестицій.

7. Методи оцінки рівня ліквідності окремих реальних інвестиційних проектів та її вплив на прийняття інвестиційних рішень.

Запитання для самоконтролю:

1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Що таке фази та стадії циклу проекту?
6. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючих? До синергійних?
7. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
8. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
9. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
10. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?

Література: основна [1-3; 5-7; 11;13; 14], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 8. ФОРМУВАННЯ ПРОГРАМИ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

8.1 Поняття програми реальних інвестицій та принципи її формування. Основні етапи формування програми реальних інвестицій на підприємстві.

8.2 Методичні підходи до відбору реальних інвестиційних проектів, що можуть включатися до програми реальних інвестицій підприємства.

8.3 Критерії відбору до програми реальних інвестиційних проектів.

Ключові слова:

Об'єкти виробничого призначення, об'єкти невиробничого призначення, ефективне використання, амортизація, залишкова вартість, технічне переозброєння, інвестиційна вартість

8.1 Поняття програми реальних інвестицій та принципи її формування. Основні етапи формування програми реальних інвестицій на підприємстві.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

➤ **об'єкти виробничого призначення**, які після завершення будівництва будуть функціонувати у сфері матеріального виробництва: промисловості, с/г, водному та лісовому господарствах, на транспорті та у зв'язку, у будівництві та громадському харчуванні, матеріально-технічному забезпеченні та у збуті;

➤ **об'єкти невиробничого призначення** – об'єкти житлового та комунального господарства, заклади охорони здоров'я, фізкультури, соціального забезпечення, освіти, культури, мистецтва, а також науково-дослідні та інші організації, пов'язані з розвитком науки;

➤ **будови** – сукупність будівель та споруд (об'єктів), будівництво, розширення яких здійснюється, як правило, за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва, на які у встановленому порядку затверджується титул будови;

➤ **черги будівництва** – частини будови, визначені проектом (робочим проектом), що забезпечують випуск продукції або надають послуги, можуть складатися з одного або декількох пускових комплексів;

➤ **пускові комплекси** – сукупність об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, енергетичного, транспортного і складського господарства, зв'язку, інженерних комунікацій, охорони навколишнього середовища, благоустрій, що забезпечують випуск продукції або надання послуг, передбачених проектом для даного пускового комплексу;

➤ **об'єкти будівництва** – окремі будівлі або споруди, на будівництво, реконструкцію або розширення яких повинен бути складений окремий кошторис і проект;

➤ **нове будівництво** – будівництво комплексу об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення новостворюваних підприємств, будівель, споруд, а також філій і окремих виробництв, які після введення в експлуатацію будуть знаходитися на самостійному балансі, яке здійснюється на нових площадках із метою створення нової виробничої потужності;

➤ **розширення діючих підприємств** – будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві (споруді), а також будівництво нових та розширення існуючих окремих цехів та об'єктів основного, підсобного й обслуговуючого призначення на території діючих підприємств або на площах, що до них прилягають, з метою створення додаткових або нових виробничих потужностей, які після введення в експлуатацію не будуть знаходитися на окремому балансі;

➤ **реконструкція діючих підприємств** – переобладнання діючих цехів та об'єктів основного, підсобного призначення, як правило, без розширення існуючих будівель і споруд основного призначення, пов'язане з удосконаленням виробництва та підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП та здійснюване в цілому з метою збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та для зміни номенклатури продукції головним чином без збільшення численності працівників при одночасному поліпшенні умов їх праці та охорони навколишнього середовища;

➤ **технічне переозброєння діючих підприємств** – це комплекс заходів щодо підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів та діляниць на основі впровадження передової техніки та технології, механізації й автоматизації виробництва, модернізації та заміни застарілого і фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним, а також щодо удосконалення загально заводського господарства та допоміжних служб.

Усі об'єкти для реальних інвестицій інвесторами відбираються на конкурсній основі. Інвестор вкладатиме кошти в будівництво нового підприємства лише за умови, якщо об'єкт:

1) відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;

2) має позитивний висновок державної екологічної експертизи;

3) забезпечує:

- ефективність використання в кладених коштів;
- окупність капітальних вкладень у межах п'яти років;
- дотримання нормативних термінів будівництва;
- сприяння рішенню економічних і соціальних проблем;
- розширення експортних можливостей.

Інвестування витрат із технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств буде здійснюватися тільки за умови, якщо ці заходи забезпечать:

- прискорення науково-технічного прогресу;
- розвиток наукомістких галузей;
- випуск нової високоефективної продукції;
- суттєве підвищення якості продукції;

- підвищення продуктивності праці й скорочення чисельності працюючих;

- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

При цьому в обов'язковому порядку мають дотримуватися наступні вимоги:

- тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а при відсутності норм не повинна перевищувати 2 роки;

- продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентноздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

При оцінці об'єктів реальних інвестицій використовується ряд стандартів вартості майна, які застосовуються в залежності від мети оцінки, саме:

1) **обґрунтована ринкова вартість** – ціна, за якою майно може переходити з рук продавця, який бажає його продати до рук покупця, який бажає його купити, тобто це стартова початкова ціна на ринку;

2) **інвестиційна вартість** – конкретна вартість об'єкту для конкретного інвестора, виходячи з його особистих інвестиційних цілей; .

3) **внутрішня або фундаментальна вартість** – аналітична оцінка об'єкта, яка базується на знаннях та обліку його фінансового стану, а також перспектив одержання прибутку та чистого" доходу. Розрахунок внутрішньої вартості можливий при наявності доступу до повної інформації про оцінювальний об'єкт;

4) **ліквідаційна вартість** – чиста сума, яка може бути виручена при ліквідації цього об'єкту. Існує «впорядкована ліквідація», за якої процес продажу активів здійснюється протягом часу, який дає можливість одержати максимально можливу в цих випадках ціну нерухомості та «примусова ліквідація», за якої активи продаються швидко в процесі одного аукціону, не враховуючи інтереси власника майна;

5) **балансова (бухгалтерська) вартість об'єкту** – визначається балансовим рахунком як сума його активів за мінусом зносу, а також сум короткострокових та довгострокових зобов'язань. При цьому основні фонди оцінюються з урахуванням останньої переоцінки за мінусом зносу та амортизації;

б) **відновлена (поточна) вартість** – це балансова вартість з урахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості.

8.2 Методичні підходи до відбору реальних інвестиційних проектів, що можуть включатися до програми реальних інвестицій підприємства

Первісною оцінкою основних фондів є вартість їх придбання або створення, тобто сплачена сума грошових коштів чи їх еквівалентів, або справедлива вартість іншої форми компенсації (інших активів або зобов'язань), наданих для одержання активу на момент його придбання або створення. Первісна вартість будівель та споруд визначаються за кошторисною вартістю

на момент уведення в експлуатацію. Оцінка основних фондів за первісною вартістю, яка відображається в бухгалтерському балансі підприємства, називається первісною балансовою вартістю основних фондів.

Оцінка за **відновленою вартістю** основних фондів (з урахуванням індексації) встановлюється Міністерством економіки і Міністерством фінансів разом з Фондом державного майна України. Вона здійснюється щорічно після звітного року станом на 1 січня.

Оцінка за **залишковою вартістю основних фондів з урахуванням зносу**. Така оцінка основних фондів здійснюється з урахуванням амортизації за поточних період.

Амортизація – це систематичний розподіл вартості, що амортизується, необоротних активів протягом строку їх, корисного використання (експлуатації). З урахуванням амортизації визначаються такі види вартості основних фондів:

1. **Вартість, що амортизується** – первісна або переоцінена вартість необоротних активів без їх ліквідаційної вартості.

2. **Первісна вартість** – історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, оплачених (переданих), витрачених для придбання (утворення) необоротних активів.

3. **Переоцінена вартість** – вартість необоротних активів після їх переоцінки.

4. **Ліквідаційна вартість** – сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує одержати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за мінусом витрат, пов'язаних з їх продажем (ліквідацією).

Інвестор визначає **строк корисного використання (експлуатації) основних фондів** – очікуваний період часу, протягом якого фонди будуть використовуватися або з їх використанням буде виготовлений очікуваний обсяг продукції (робіт, послуг), причому цей строк може переглядатися у випадку зміни очікуваних економічних вигод від його використання. Виходячи з цього строку встановлюються норми амортизації.

Оцінюючи основні фонди, інвестор має визначити ступінь ефективності їх використання. Основним показником, що характеризує ефективність використання інвестором основних фондів є **фондовіддача**, яка визначається за такою формулою:

$$Фв = Ор / Вф , \quad (8.1).$$

де $Ор$ – обсяг виробленої продукції (послуг), грн.;

$Вф$ – вартість фондів, грн.

Оберненим показником до показника фондовіддача є **фондоємність**, яка в свою чергу визначається за такою формулою:

$$\Phi = 1 / \Phi_{\text{в}} = \text{Вф} / \text{Ор} \quad (8.2).$$

До об'єкту реальних інвестицій відносять і оборотні кошти, їх головна функція – здійснення розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. До них відносять:

1. Фонди обігу – готова продукція та кошти, пов'язані з її переміщенням до моменту повної реалізації; кошти в розрахунках із замовниками; кошти в касі.

2. Оборотні фонди – сировина, конструкції, деталі, виробничі запаси, паливо, МШП, незавершені будівельно-монтажні роботи, витрати майбутніх періодів тощо.

Оборотні кошти постійно обслуговують всі стадії виробничого процесу. До основних показників ефективності використання оборотних коштів відносять:

За рахунок прискорення оборотності оборотних коштів відбувається їх вивільнення та можливість використання в інших напрямках, зокрема, господарської діяльності. Вивільнення буває: абсолютне та відносне:

1. **Абсолютне вивільнення** свідчить про зменшення фактичних середніх залишків оборотних коштів при тому ж обороті або при його зростанні.

2. **Відносне вивільнення** свідчить, що темп зростання обсягу обороту випереджає темп зростання середніх залишків оборотних коштів.

8.3 Критерії відбору до програми реальних інвестиційних проектів

Визначивши вартість об'єкту реальних інвестицій, далі проводять її оцінку. Оцінка базується на певних принципах, які умовно поділяють на три групи.

До першої групи відносять:

➤ **принцип вигоди** – вкладаючи інвестиції в основні фонди, зокрема, купуючи нерухомість для виробничої діяльності, необхідно визначити, наскільки цей об'єкт буде йому корисним. При цьому вигода буде визначатися можливістю її використання для виконання тих чи інших функцій, і в першу чергу, сприяти в збільшенні прибутку;

➤ **принцип заміщення** – найбільша вартість об'єкту нерухомості не може перевищувати найменшу вартість, за якою можна придбати інший об'єкт з подібною вигодою;

➤ **принцип очікування** – дає можливість визначити поточну вартість майбутніх доходів та вигод, одержаних внаслідок використання об'єкту реальних інвестицій.

Керуючись цими принципами оцінки інвестор визначає цінність самого об'єкту інвестування.

До другої групи відносять:

✓ **принцип економічної величини** (оптимального розміру об'єкту власності) – розмір прибутку від використання об'єкту залежить від

економічної величини останнього. Якщо земельна ділянка, на якому знаходиться об'єкт інвестування, за розмірами перевищує величину, необхідну для функціонування цього об'єкта, власник об'єкту заплатить лишню суму за придбання ділянки або її оренду, ще знижує дохід. Отже, економічна величина – це кількість землі, яка забезпечує найкраще функціонування об'єкта інвестування;

✓ **принцип визначення впливу доходів**, що збільшуються або зменшуються, на вартість об'єкту власності – означає, що в міру доповнень ресурсів до основних факторів виробництва темпи росту чистих доходів будуть збільшуватися до деякої точки, починаючи з якої доходи зростають уповільненими темпами;

✓ **принцип оцінки збалансованості різних факторів виробництва** – означає, що будь-якому типу землекористування має відповідати оптимальне поєднання факторів виробництва, при якому досягається максимальна вартість землі та об'єкту вартості, на якому він знаходиться;

✓ **принцип оцінки залишкової продуктивності землі** – означає, що земля має залишкову продуктивність, яка може бути визначена як чистий дохід, віднесений до землі, після оплати праці, капіталу та підприємницької діяльності. Величина залишкової продуктивності землі визначається її місцезнаходженням.

Друга група принципів оцінки характеризує фактори, які безпосередньо впливають на оцінку усіх засобів виробництва: землі, будівель та споруд обладнання тощо.

До третьої групи відносять:

✓ **принцип залежності** – враховує те, що вартість об'єкту власності в значній мірі обумовлена його місцезнаходженням, а також наявністю розвиненої інфраструктури, можливістю встановлення економічних зв'язків з власниками інших об'єктів власності, наявністю кваліфікованої робочої сили, екологічної ситуації тощо;

✓ **принцип відповідності** – будь-який об'єкт має відповідати нормативним, архітектурним та ринковим стандартам, прийнятим у цьому регіоні;

✓ **принцип попиту та пропозиції** – цей принцип означає, що при наявності збалансованого попиту та пропозиції ринкова ціна як правило відображає вартість (витрати) виробництва об'єкту реальних інвестицій. Перевищення ринкових цін на об'єкт над вартістю його виробництва стимулює створення нових об'єктів до тих пір, поки не наступить рівновага;

✓ **принцип конкуренції** – наявність конкуренції приводить до того, що коли прибуток на ринку перевищує рівень, необхідний для оплати факторів виробництва, то на ньому загострюється конкурентна боротьба, в наслідок чого спостерігається зниження середнього рівня чистих доходів. Отже в кінцевому результаті це суттєво впливає на оцінку об'єктів;

✓ **принцип зміни вартості** – зміна вартості об'єктів нерухомості є постійним процесом, який обумовлюється не лише їх фізичним зносом, але й іншими факторами, зокрема, зміною вартості сировини, провадженням нової

техніки, зміни демографічної ситуації тощо. Таким чином, ці та інші фактори можуть змінювати корисність об'єкту нерухомості та його власність.

Третя група включає принципи, які характеризують вплив зовнішнього ринкового середовища на вартість об'єктів реального інвестування.

Синтезом усіх розглянутих вище принципів оцінки вартості об'єктів реального інвестування є **принцип найкращого та найбільш ефективного використання об'єкту**. Це варіант використання об'єкту, який вибрано з інших варіантів реального інвестування, який може бути фізично здійснений, є достатньо обґрунтований, має реальне фінансове забезпечення і приводить, зокрема, до найвищої вартості земельної ділянки, на якій розташовано об'єкт. Цей варіант використання забезпечує об'єкту реальних інвестицій найвищу поточну вартість на дату оцінки.

Вкладаючи свої кошти в основні фонди інвестор має зробити їх оцінку за повною первісною вартістю або за відновленою вартістю.

Основні питання самостійної роботи

1. Методи спряженого планування інвестиційних потреб і фінансових можливостей підприємства.
2. Оптимізація програми реальних інвестицій підприємства.

Запитання для самоконтролю:

1. Які фактори безпосередньо впливають на оцінку усіх засобів виробництва?
2. Перевищення ринкових цін на об'єкт над вартістю його виробництва стимулює створення нових об'єктів?
3. Яким чином інвестор визначає оптимального розміру об'єкту власності?
4. З якою метою визначається оцінка основних фондів за первісною вартістю інвестором?
5. Чому інвестор визначає строк корисного використання (експлуатації) основних фондів ?
6. Чим характеризуються об'єкти виробничого призначення?
7. Чим характеризуються об'єкти невиробничого призначення?
8. Як зміна вартості об'єктів нерухомості впливає на рішення інвесторів щодо вкладання коштів?

Література: основна [1–3; 5; 6; 9–11; 14-16], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 9. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

9.1 Поняття інноваційних інвестицій підприємства та характеристик їх основних форм.

9.2 Управління інноваційними інвестиціями підприємства як інструмент реалізації інноваційної стратегії.

9.3 Обґрунтування основних напрямів інноваційної діяльності підприємства і потреби в інноваційних інвестиціях у плановому періоді.

Ключові слова:

Інновації, інноваційний продукт, інноваційна продукція, інноваційна інфраструктура, інноваційне підприємство, інтенції, інноваційний процес, пріоритетні галузі промисловості, інноваційні інвестиції

9.1 Поняття інноваційних інвестицій підприємства та характеристик їх основних форм

Основною формою реальних інвестицій є інноваційні інвестиції, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства. Згідно закону України «Про інноваційну діяльність» під **інновації** – це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

В цілому, у відношенні змісту цього поняття у фахівців існують два підходи: широкий та вузький. Класичною позицією широкого підходу вважають викладене австрійським економістом І. Шумпетером ще у 1913 р. в роботі «Теорія економічного розвитку» розуміння цього процесу як такого, що складається з п'яти основних варіантів:

1) введення нового товару (товару, з яким не знайомий споживач, або товару нового виду);

2) впровадження нового методу виробництва продукції (раніше не використовувався в даній галузі промисловості);

3) відкриття нового ринку, на якому дана галузь промисловості даної країни не була представлена;

4) завоювання нового джерела сировини та напівфабрикатів;

5) впровадження нової організаційної структури в будь-якій галузі.

Серед сучасних вчених-економістів має місце більш вузький підхід. Інновації ними зводяться до науково-технічних і технологічних питань. При цьому інновація вважається процесом застосування нових технологій, виробів, або результатом у вигляді нових методів, продукції, технологічних процесів.

В Законі України «Про інноваційну діяльність» розрізняються наступні категорії:

✓ **інновації** – новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери;

✓ **інноваційний продукт** – результат науково-дослідної і (або) дослідно-конструкторської розробки, що відповідає вимогам цього Закону;

✓ **інноваційна продукція** – нові конкурентноздатні товари чи послуги, що відповідають вимогам, встановленим цим Законом;

✓ **інноваційний проект** – комплект документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення та реалізації інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції;

✓ **пріоритетний інноваційний проект** – інноваційний проект, що належить до одного з пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України;

✓ **інноваційне підприємство** (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) – підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 відсотків його загального обсягу продукції і (або) послуг;

✓ **інноваційна інфраструктура** – сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

Термін «інновація» почав застосовуватись у вітчизняній літературі пізніше, ніж за кордоном. У 1990 році цього терміну ще не було. За кордоном це поняття виникло на початку ХХ століття і отримало подальший розвиток та аналіз у 30-х роках. Найбільш інтенсивно проблема інновацій та їх оцінки почала розвиватися у 60-х роках минулого століття у зв'язку із різким зростанням масштабу та складності виконуваних НДР та ДКР, особливо у авіакосмічній, атомній та радіоелектронній промисловості, при розвитку біотехнологій.

Значення терміну «інновація» залежить від конкретної цілі дослідження, вимірювання або аналізу об'єкту. У зв'язку з цим розрізняють такі основні типи інновацій:

- **товарна** – введення нового продукту;
- **технологічна** – введення нового методу виробництва;
- **ринкова** – це створення нового ринку товарів або послуг;
- **маркетингова** – освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- **управлінська** – реорганізація структури управління;
- **соціальна** – впровадження заходів щодо покращення життя населення;

➤ **екологічна** – впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Інновації класифікуються за:

- ✓ **результатами** (наукові, технічні, конструкторські, виробничі, інформаційні);
- ✓ **темпами впровадження** (стрибокподібні, швидкі, зростаючі, уповільнені, згасаючі);
- ✓ **масштабами** (глобальні, транснаціональні, регіональні, місцеві);
- ✓ **результативністю** (зростаючі, високі, низькі, стабільні);
- ✓ **характером ефективності** (фінансові, бюджетні, економічні, соціальні);
- ✓ **розповсюдженням** (одиночні, дифузійні);
- ✓ **охопленням ринку** (локальні, системні, стратегічні);
- ✓ **глибиною внесених змін** (радикальні, базові, покращуючі, модифікаційні);
- ✓ **місцем у виробничому процесі** (сировинні, технологічні, продуктові).

Інновації можна також розглядати і як вкладення інвестиційного капіталу в нововведення, які приводять до кількісних або якісних змін в підприємницькій діяльності. Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення. Ідея нововведення може бути зароджена у вигляді:

1. **Інтенції** – ідеї, пропозиції або проекту, які після опрацювання перетворюються в інновацію.

2. **Ініціації** – рекомендації щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є початок інноваційного процесу або його розвиток.

Дифузія – процес передачі нововведення по комунікаційним каналам між членами соціальної системи в часі. Нововведеннями можуть виступати ідеї, технології тощо, які є новими для суб'єкта господарювання. Це означає, що дифузія інновації – це розповсюдження вже одного разу освоєної й впровадженної інновації у нових умовах.

У реальних інноваційних процесах швидкість дифузії нововведення залежить від таких факторів:

- спосіб передачі інформації;
- форма прийняття рішення;
- властивості соціальної системи;
- властивості самого нововведення.

Підготовка, обґрунтування, освоєння й контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю.

Інноваційна діяльність – це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг. Вона включає в себе:

- випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій,
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із тривалими термінами окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у виробничих силах країни,
- розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих, технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Інноваційна діяльність складається з **інноваційного процесу**, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її конкретної реалізації (тобто, фундаментальні дослідження, прикладні дослідження, розробка і проектування, освоєння, промислове виробництво, маркетинг, збут).

Інноваційний процес у різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу може проходити різні щодо тривалості й витратам етапи. У виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес проходить такі стадії:

- 1) сертифікація (патентування) ідеї;
- 2) наукове й техніко-економічне обґрунтування нового продукту або технології;
- 3) експериментальне освоєння зразків;
- 4) доведення до промислового виробництва;
- 5) одержання нового продукту у необхідному обсязі для його комерціалізації.

Вищезазначене дозволяє розрізнити **три форми** інноваційного процесу:

- 1) простий внутрішньоорганізаційний (натуральний);
- 2) простий між організаційний (товарний);
- 3) розширений.

Простий внутрішньоорганізаційний забезпечує створення й використання нововведення у межах однієї організації.

Простий міжорганізаційний – передбачає відокремлення функцій створення й виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу.

Розширений – знаходить свій вираз у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника-початківця, що сприяє через взаємну конкуренцію удосконаленню споживчих якостей товару.

В Україні головними цілями науково-технічного та інноваційного розвитку є:

- підвищення ролі наукових та технологічних факторів у подоланні кризових явищ у соціально-економічному розвитку України;
- створення ефективних механізмів збереження, розвитку та ефективного використання національного науково-технологічного потенціалу;
- енергозбереження;

- технологічне переобладнання і структурна перебудова виробництва з метою нарощування випуску товарів, конкурентоспроможних на світовому та внутрішньому ринках;
- збільшення експортного потенціалу за рахунок наукоємних галузей виробництва, зменшення залежності економіки від імпорту;
- організаційне включення інноваційних факторів до соціально-економічного розвитку держави;
- відродження творчої діяльності винахідників та раціоналізаторів виробництва;
- розвиток людини як особистості, збереження та захист її здоров'я.

9.2 Управління інноваційними інвестиціями підприємства як інструмент реалізації інноваційної стратегії

Інвестиції й інновації – дві нерозривно пов'язані сфери економічної діяльності, які мають сьогодні чи не найбільші проблеми. Інновації, які колись здійснювалися за рахунок централізованих джерел, нині фінансуються по мінімуму, у той час, як інвестиції, що володіли внутрішньою структурою, утратили її і стали здійснюватися хаотично і неорганізовано, реалізуючи тільки короткострокові цілі інвесторів.

Вихід із цієї ситуації неможливий без державної програми інноваційно-інвестиційного розвитку, відновлення основного капіталу на принципово новій, конкурентоздатній основі. Капітальні вкладення без інновацій не мають сенсу, оскільки безглуздо відтворювати застаріле обладнання що не користується попитом і до того ж з високими витратами ресурсів. Інновації без капітальних вкладень нереальні.

Сьогодні стало реальністю приватизація, формування інвестиційного й інноваційного ринків, що допомагає забезпечувати ресурсами вирішення усе більш нагальних проблем інвестиційно-інноваційної діяльності. Бюджети різних рівнів виділяють мінімум чи узагалі не виділяють коштів на технічне переозброєння виробничого потенціалу.

До пріоритетних галузей промисловості України з точки зору інвестування віднесені: ракетно-космічну галузь; літакобудування; суднобудування; інформатизацію; біотехнологію; виробництво окремих видів озброєння і воєнної техніки. Підприємства та організації перелічених галузей ще не втратили інноваційне лідерство, завдяки своїй наукоємності та високій технологічності. А тому інвестиції на інноваційній базі стають іще більш перспективними. За рахунок забезпечення технологічного оновлення виробництва підтримується та забезпечується конкурентоспроможність.

Тільки через формування інноваційно-інвестиційних механізмів можна досягти високого рівня соціально-економічного розвитку України, який повинен включати такі складові:

- ✓ розробка інноваційної моделі розвитку економіки держави;

- ✓ формування державної та регіональної інноваційно-інвестиційних програм та заходів щодо їх реалізації;
- ✓ формування інституційних органів та ефективного механізму стимулювання інноваційної діяльності у державі, в регіонах та на підприємствах;
- ✓ механізм ресурсного забезпечення відповідних програм та проектів (технологічне, кадрове, фінансове і т. ін.);
- ✓ наявність кадрової бази, навчання, підготовка менеджерів та фахівців;
- ✓ стабільна законодавчо-нормативна база щодо створення сприятливого інноваційно-інвестиційного клімату в країні;
- ✓ впровадження науково-технологічних досягнень та забезпечення конкурентноздатної продукції;
- ✓ розвиток пріоритетних галузей економіки та усіх регіонів країни.

9.3 Обґрунтування основних напрямів інноваційної діяльності підприємства і потреби в інноваційних інвестиціях у плановому періоді

Головною метою державної інноваційної політики в Україні є створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва та реалізації нових видів конкурентноздатної продукції.

Відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» **основними принципами державної інноваційної політики є:**

1. орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
2. визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
3. формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
4. створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
5. забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності; ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
6. здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
7. фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності;
8. сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
9. інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
10. підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Грунтуючись на цих принципах, **державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється** шляхом:

- ✓ визначення й підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності державного, галузевого, регіонального й місцевого рівнів;
- ✓ формування й реалізації державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;
- ✓ створення нормативно-правової бази та економічних механізмів для підтримки й стимулювання інноваційної діяльності:
- ✓ захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності;
- ✓ фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;
- ✓ стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;
- ✓ встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності;
- ✓ підтримки функціонування й розвитку сучасної інноваційної інфраструктури.

Виходячи з актуальності наявних в Україні проблем, вирішення яких потребує наукового забезпечення, **пріоритетними** напрямками державної підтримки сьогодні є:

➤ у сфері **наукового** розвитку – фундаментальна наука; прикладні дослідження й технології; вища освіта, підготовка та перепідготовка наукових кадрів; розвиток наукових засад розбудови соціально орієнтованої ринкової економіки; наукове забезпечення вирішення проблем здоров'я людини та екологічної безпеки; система інформаційного та матеріального забезпечення наукової діяльності;

➤ у сфері **технологічного** розвитку – дослідження і створення умов для високопродуктивної праці та сучасного побуту людини; розроблення засобів збереження й захисту здоров'я людини; розроблення ресурсо-, енергозберігаючих технологій; розроблення сучасних технологій і техніки для електроенергетики, переробних галузей виробництва, в першу чергу агропромислового комплексу, легкої та харчової промисловості;

➤ у сфері **виробництва** – формування наукоємких виробничих процесів, сприяння створенню та функціонуванню інноваційних структур (технопарків, інкубаторів тощо); створення конкурентоспроможних переробних виробництв; технологічне та технічне оновлення базових галузей економіки держави; впровадження високорентабельних інноваційно-інвестиційних проектів, реалізація яких може забезпечити якнайшвидшу віддачу і започаткувати прогресивні зміни в структурі виробництва та тенденціях його розвитку;

➤ у сфері **фінансово-банківської діяльності** – стимулювання створення спеціалізованих інноваційних банків, а також фондів довгострокового кредитування функціонуючих банків шляхом встановлення відповідних пільг з оподаткування коштів, що інвестуються для досягнення технологічних змін: диференціація ставки податку на прибуток банків залежно

від напрямів використання ресурсів шляхом зниження в разі їх довгострокового кредитування високотехнологічних проектів і підвищення в разі вкладання коштів у високоприбуткові операції фінансового ринку; створення системи пільгового рефінансування банків, які надають пільгові кредити для реалізації інвестиційних проектів щодо розроблення і впровадження високотехнологічного обладнання та іншої інноваційної продукції; запровадження спеціального порядку створення інноваційних асоціацій, які є інвестиційно-виробничими об'єднаннями юридичних та фізичних осіб, що беруть участь у здійсненні інноваційного проекту та випуску нової конкурентоспроможної продукції; запровадження державної системи страхування ризиків інноваційної діяльності за рахунок спеціально створеної страхової компанії тощо.

Найефективнішим важелем державного регулювання інноваційної діяльності є **створення особливого податкового та митного режиму**.

Зокрема, впродовж строку чинності свідоцтва про державну реєстрацію інноваційного проекту і за умови, що виконання проекту розпочато не пізніше вісімнадцяти місяців від дати його державної реєстрації, оподаткування об'єктів інноваційної діяльності здійснюється у порядку, за яким 50 відсотків податку на додану вартість по операціях з продажу товарів (виконання робіт, надання послуг), пов'язаних із виконанням інноваційних проектів, і 50 відсотків податку на прибуток, одержаний від виконання цих проектів, залишаються у розпорядженні платника податків, зараховуються на його спеціальний рахунок і використовуються ним виключно на фінансування інноваційної, науково-технічної діяльності і розширення власних науково-технологічних і дослідно-експериментальних баз. Пільгове оподаткування реалізується за умови, що суб'єкт інноваційної діяльності про початок реалізації інноваційного проекту у місячний строк повідомляє відповідний орган ДПА і по всіх господарських операціях, пов'язаних із виконанням інноваційного проекту, веде окремий бухгалтерський облік.

Кошти у розмірі 50 відсотків податку на додану вартість і податку на прибуток, що залишаються у розпорядженні платника податків і не використані протягом строку пільгового оподаткування і дванадцяти місяців після нього, підлягають зарахуванню до Державного бюджету України.

Інноваційні підприємства сплачують земельний податок за ставкою у розмірі 50 відсотків діючої ставки оподаткування.

Особливостями **митного регулювання інноваційної діяльності** є те, що:

1. Необхідні для виконання пріоритетного інноваційного проекту, яким передбачається випуск інноваційного продукту, щодо якого прийнята постанова Кабінету Міністрів України про його особливу важливість, сировина, устаткування, обладнання, комплектуючі та інші товари (крім підакцизних товарів), які не виробляються в Україні або виробляються, але не відповідають вимогам проекту, при ввезенні в Україну протягом строку чинності свідоцтва про державну реєстрацію інноваційного проекту **звільняються від сплати ввізного мита та податку на додану вартість**. Номенклатура та обсяги ввезення сировини, матеріалів, устаткування, обладнання, комплектуючих та

інших товарів мають бути визначені в інноваційному проекті перед його державною реєстрацією.

2. У разі використання сировини, матеріалів, устаткування, обладнання, комплектуючих та інших товарів, ввезених в Україну без сплати ввізного мита та податку на додану вартість не для потреб виконання інноваційного проекту ввізне мито та податок на додану вартість сплачуються до бюджету в повному обсязі. При цьому платник податку зобов'язаний збільшити податкові зобов'язання за наслідками податкового періоду, в якому відбулося таке порушення, на суму ввізного мита і податку на додану вартість, що мали бути сплачені при ввезенні на митну територію таких товарів, а також сплатити пеню, нараховану на суму податків, виходячи із 120 відсотків облікової ставки НБУ, що діяла на день збільшення податкового зобов'язання, за період їх, нецільового використання.

Реалізація цих заходів сприятиме формуванню такої моделі організації інноваційної діяльності, зокрема, науково-дослідних, дослідно-конструкторських робіт в Україні, яка б поєднувала в собі елементи ринкової економіки із збереженням гнучких важелів державного регулювання цією найважливішою сферою життєдіяльності суспільства.

Основні питання самостійної роботи

1. Мета та принципи управління інноваційними інвестиціями підприємства.
2. Порядок вибору об'єктів інноваційних інвестицій та методи оцінки їх вартості. Особливості оцінки ефективності інноваційних інвестицій.

Запитання для самоконтролю:

1. За яких умов реалізується пільгове оподаткування ?
2. Які особливості митного регулювання інноваційної діяльності?
3. В чому полягає сутність пріоритетного напрямку державної підтримки у сфері наукового розвитку держави?
4. В чому полягає сутність пріоритетного напрямку державної підтримки у сфері фінансово-банківського сектору держави?
5. В чому полягає сутність пріоритетного напрямку державної підтримки у сфері виробництва?
6. Які є форми інноваційного процесу?
7. Назвіть типи інновацій.
8. В чому полягає сутність інноваційних інвестицій?

Література: основна [1-4; 7-8; 12; 14; 16], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 10. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

10.1 Особливості й форми здійснення фінансових інвестицій.

10.2 Формування портфеля фінансових інвестицій.

10.3 Політика управління фінансовими інвестиціями.

Ключові слова:

Фінансові інвестиції, акції, облігації, цінні папери, сертифікати, інвестиційна привабливість, інвестиційні якості, доходність акцій, вартість акацій, дивіденди

10.1 Особливості й форми здійснення фінансових інвестицій

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** – це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- ✓ інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- ✓ інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- ✓ інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи

контрольними учасниками;

- ✓ інші фінансові інвестиції.

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Як правило, еквіваленти грошових коштів утримуються для погашення короткострокових зобов'язань, а не для інвестиційних цілей. Інші поточні фінансові інвестиції – це:

- інвестиції, терміном менше одного року (крім еквівалентів

грошових коштів);

- інвестиції в асоційовані і дочірні підприємства, які придбані і утримуються для продажу протягом 12 місяців;
- інвестиції у спільну діяльність, які придбані і утримуються з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців.

Фінансові інвестиції (ФІ) – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких переважають ЦП, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Здійснення фінансових інвестицій характеризується рядом **особливостей**, основними з яких є:

1. **ФІ незалежний вид господарської діяльності** підприємств реального сектора економіки. Це стосується і операційної діяльності підприємств, і процесу реального інвестування. Стратегічні задачі розвитку таких підприємств фінансові інвестиції вирішують в обмежених формах (вкладення капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств).

2. **ФІ основний засіб здійснення підприємством зовнішнього інвестування**. Усі його основні форми та інструменти мають зовнішню спрямованість, що виходить за рамки свого підприємства.

3. **ФІ** формують інвестиційні потреби другого рівня. Вони здійснюються після задоволення потреби підприємства в реальному інвестуванні капіталу.

4. Стратегічні **ФІ** підприємства можуть бути засобом реалізації стратегії економічного розвитку при мінімальних витратах грошових ресурсів і часу. Замість створення або придбання цілісних майнових комплексів підприємство може нарощувати обсяги виробництва та реалізації продукції через купівлю контрольного пакета акцій підприємств, що фактично ним поглинаються за майже половину його ринкової вартості. Стратегічні **ФІ** можуть у первісні періоди життєвого циклу мати від'ємний фінансовий результат, але забезпечують приріст капіталу у довгостроковому періоді та контролю над певним сегментом ринку.

5. Портфельні **ФІ** підприємства неінституціонального інвестора створюють можливість отримання додаткового інвестиційного доходу від використання тимчасово вільних грошових коштів або забезпечують їх антиінфляційний захист.

6. **ФІ** надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «*дохідність-ризик*» та «*дохідність-ліквідність*».

7. Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаний зі здійсненням **ФІ** є більш простим і менш трудомістким.

8. Високі коливання кон'юнктури фінансового ринку, порівняно з товарним, обумовлює необхідність здійснення більш активного моніторингу в процесі фінансового інвестування.

Форми фінансового інвестування:

1. **Вкладання капіталу в статутні фонди підприємств** – тісно пов'язане з операційною діяльністю підприємства. Забезпечує зміцнення стратегічних

господарських зв'язків з постачальниками сировини та матеріалів, розвиток власної виробничої інфраструктури, розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки, різноманітні форми галузевої та товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрямки розвитку підприємств. За своїм змістом ця форма ФІ до певної міри замінює реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталоємною та більш оперативною. Пріоритетне завдання – не стільки отримання значного інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

2. Вкладання капіталу в дохідні види грошових інструментів (депозитний вклад в банках як форма короткострокового інвестування капіталу) з метою отримання інвестиційного прибутку.

3. Вкладання капіталу в дохідні види фондових інструментів (ЦП, які вільно обертаються на фондовому ринку) з метою отримання інвестиційного прибутку, хоча може бути використано для посилення фінансового впливу на окремі компанії при вирішенні стратегічних задач.

Класифікація фондових інструментів за інвестиційними якостями:

1. За формуванням **відносин власності** виділяють боргові та пайові ЦП.

Боргові ЦП формують кредитно-позикові відносини власника та емітента ЦП і характеризуються чіткою прогнозованістю інвестиційного доходу, розмір якого можна визначити в будь-який момент їх обігу. Це дозволяє без особливих проблем зіставити інвестиційні якості ЦП як за шкалою "*дохідність – ризик*", так і за шкалою "*дохідність – ліквідність*". Крім того, боргові ЦП мають пріоритетні права погашення зобов'язань при банкрутстві емітента, що значно знижує рівень їх несистематичного ризику.

Пайові ЦП формують відносини власності між інвестором та емітентом ЦП, визначають ступінь його участі в управлінні підприємством, характеризуються низьким рівнем прогнозованості їх інвестиційного доходу, який оцінюється за двома джерелами отримання – майбутні виплати дивідендів і приріст курсової вартості фондового інструменту. За цими ЦП при ефективній господарській діяльності емітента можливе отримання більш високого рівня інвестиційного доходу порівняно з борговими ЦП того самого емітента, але вони є більш ризикованими, оскільки стабільність інвестиційного доходу в цьому випадку залежить від стабільності ефективного здійснення господарської діяльності емітента ЦП.

2. За **характером емітента** виділяють такі види фондових інструментів інвестування:

Державні ЦП в основному боргові зобов'язання і мають, як правило, найменший рівень інвестиційного ризику. Разом з тим, рівень інвестиційного доходу по таких ЦП, як правило, найбільш низький. При цьому, шляхом зміни ставки рефінансування (облікової ставки Національного банку) держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного доходу за своїми ЦП в період різких коливань кон'юнктури фінансового ринку. У моделях оцінки

необхідної дохідності ЦП рівень дохідності за деякими державними паперами приймається як безризиковий.

ЦП муніципальних органів. Рівень їх інвестиційних якостей (як правило, боргових) значною мірою визначається рівнем інвестиційної привабливості відповідних регіонів. Хоча ЦП такого виду важко віднести до безризикових, рівень інвестиційного ризику по них, як правило, невисокий. Відповідно невисоким є рівень інвестиційного доходу по них.

ЦП, що емітовані банками. Інвестиційні якості вважаються досить високими, адже рівень їх доходності вищий, ніж по державних та муніципальних ЦП. Система економічних нормативів банківської діяльності та високий рівень державного контролю за їх діяльністю знижує потенційний рівень ризику інвестування в ЦП цих емітентів (хоча є випадки неплатоспроможності банків).

ЦП підприємств поступаються за інвестиційними якостями вищезазначеним ЦП (залежать від господарської діяльності підприємств, рівень якої сьогодні досить низький). Інвестиційний ризик за ними (особливо по "венчурних") найбільш високий, їхня ліквідності на фондовому ринку найнижча.

3. За **періодом обігу** виділяють такі фондові інструменти інвестування:

Короткострокові ЦП (до одного року). Достатньо високий рівень ліквідності на фондовому ринку, більш низький рівень інвестиційного ризику, пов'язаного зі змінами кон'юнктури фінансового ринку та фінансового стану їх емітентів, невисокий рівень інвестиційного доходу.

Довгострокові ЦП (більше одного року). Їх інвестиційні якості – низький рівень ліквідності, вищий рівень інвестиційного ризику, більш високий рівень інвестиційного доходу.

4. За **характером випуску та обігу** фондові інструменти інвестування поділяються на :

Іменні ЦП, придбання яких пов'язане з персоніфікацією власника і більш складною процедурою оформлення, більш глибоким контролем емітента за їх обігом. Як правило мають дуже низьку ліквідність.

ЦП на пред'явника, придбання яких не пов'язане з персоніфікацією власника, що не перешкоджає процесу їх вільного обігу і відповідно підвищує потенційний рівень їх ліквідності.

Розглянуті загальні особливості фондових інструментів визначають їх інвестиційні якості. Оскільки однією з основних задач в процесі фінансового інвестування є оцінка інвестиційних якостей, то необхідно поглиблення класифікації в розрізі конкретних видів ЦП.

10.2 Формування портфеля фінансових інвестицій

Основою фінансових інструментів є **цінні папери** – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та

інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або не матеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у не матеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- дохідні цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;
- бенефіціарні цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Основними формами цінних паперів можуть бути:

➤ бездокументарна форма цінних паперів – здійснений зберігачем обліковий запис, який підтверджує права власності на цінний папір. У разі емісії цінних паперів у даній формі емітент оформлює і передає на зберігання в обраній депозитарій глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі;

➤ документарна форма цінних паперів – паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами. Випуск у цій формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;

- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Основою фінансових інструментів є цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- ✓ цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- ✓ товарні цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- ✓ дохідні цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- ✓ деривативні цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;
- ✓ бенефіціарні цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- ✓ інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні так і на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

Обіг фінансових ресурсів на ринку цінних паперів повинен забезпечуватися різними видами цінних паперів, які ще називають інструментами такого ринку. Вони у загальному випадку поділяються на такі три основні групи:

1. Пайові цінні папери – інструменти, що надають право власності, тобто цінні папери, за якими емітент не несе зобов'язань повернути інвестовані в його діяльність кошти, але які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента та одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та/або частини майна при ліквідації емітента.

2. Боргові цінні папери – інструменти, що не надають права власності, тобто за якими емітент несе зобов'язання повернути інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента.

3. Похідні цінні папери, механізм обігу яких пов'язаний із пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Тобто, це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Цю групу формують деривативи, а саме: форвардні (ф'ючерсні) контракти, опціони, варанти.

Разом з тим, не всі з визначених інструментів ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що є об'єктом інвестицій. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі вони задовольняють одночасно всім ознакам інвестицій, зокрема, приносять вигоди у майбутньому при одночасному забезпеченні процесу розширеного відтворення. Зокрема, похідні цінні папери, як правило, емітуються з метою хеджування ризиків, пов'язаних з утриманням певних активів, а тому спроможні приносити прибутки від операцій з ними, але метою їх емісії не є забезпечення розвитку.

Акція – вважається що походження слова йде від лат. «*actio*» – розпорядження, дозвіл, презентація або фр. «*action*» – цінний папір – це пайовий цінний папір, що дає право держателю на участь в капіталі АТ.

Акції – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Більш широко визначається поняття в **Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»**, згідно з яким акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Крім того основним правом акціонера є першочергове право на купівлю (підписку на акції) акцій нової емісії.

Емітент самостійно приймає рішення про розмір його статутного капіталу, та про те, на скільки рівних часток він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановлені законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують.

Власник акції є власником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретно-пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій долі частка вище перерахованої власності емітента, що була ним накопичена у процесі господарської діяльності.

Випускаючи акції, емітент має на меті:

- 1) забезпечення новому підприємству стартового капіталу, що необхідний для початку його діяльності;
- 2) залучення додаткових грошових коштів під час функціонування підприємства;
- 3) обмін старих акцій при злитті з іншим підприємством.

Можна одержати **доходи від операцій з акціями** за рахунок таких джерел:

- 1) дивідендні виплати;
- 2) підвищення ринкової вартості цінних паперів;
- 3) збільшення кількості акцій у результаті їх дроблення (спліт).

Акції переважно класифікуються за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані), за регіональною належністю емітента (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

10.3 Політика управління фінансовими інвестиціями

Основними учасниками ринку ЦП є:

Емітенти ЦП – це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні пап ЦП і зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають з умов їх випуску.

Торговці ЦП — це суб'єкти, які вправі здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу ЦП:

а) **діяльність по випуску ЦП** – ця діяльність визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації передплати на ЦП або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець ЦП за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення ЦП викупити в емітента нереалізовані ЦП;

б) **комісійну діяльність по ЦП** – це купівля-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи;

в) **комерційну діяльність по ЦП** – це купівля-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП від свого імені та за свій рахунок.

Здійснення діяльності по випуску та обігу ЦП, як виключної діяльності, допускається на основі дозволу, що видається ДКЦПФР. Дозвіл на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано

торговцям ЦП, які мають внесений статутний фонд у розмірі не менш як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності щодо ЦП – не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Торговець ЦП не може здійснювати торгівлю:

а) ЦП власного випуску;

б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 5 процентів статутного фонду.

Активним учасником ЦП в Україні є Національна депозитарна система, яка складається з двох рівнів:

Верхній рівень – Національний депозитарій України (який функціонує на основі і депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо ЦП.

Нижній рівень – **зберігачі**, які ведуть рахунки власників ЦП, та **реєстратори** власників іменних ЦП.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- ✓ стандартизація обліку ЦП згідно з міжнародними стандартами;
- ✓ уніфікація документообігу щодо операцій з ЦП й нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- ✓ відповідальне зберігання всіх видів ЦП як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- ✓ реальна поставка та переміщення з рахунку в ЦП з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- ✓ акумулювання доходів щодо ЦП, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- ✓ регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для ЦП, що беруться на обслуговування системою;
- ✓ надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних ЦП, що беруться на обслуговування системою;
- ✓ розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у ЦП і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Перелік ЦП, що обслуговуються Національною депозитарною системою, встановлює ДКЦПФР. Основними учасниками Національної депозитарної системи є:

Депозитарії ЦП – це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік ЦП, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби – поставку паперових бланків фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або це юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг й розрахунки за угодами щодо ЦП. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі

договорів про обслуговування емісії ЦП, а також інші депозитарії, із якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Зберігачі ЦП – це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу ЦП і операцій емітенту з ЦП на рахунках у ЦП як щодо тих ЦП, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в ЦП.

Банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу ЦП перів, і торговці ЦП за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими ЦП і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом ЦП, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо ЦП.

Клірингові депозитарії – це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо ЦП, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо ЦП.

Взаєморозрахунки за угодами щодо ЦП здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права власності па ЦП, або інформації наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за угодами щодо ЦП затверджуються ДКЦПФР за погодженням із НБУ та Міністерством фінансів України.

Реєстратори власників ЦП – організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних ЦП, належних їм іменних ЦП, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменним ЦП.

Органи державної влади, центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками реєстраторів. Частка емітента ЦП у статутному фонді реєстратора не може перевищувати десяти відсотків. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників ЦП не перевищує кількості, визначеної ДКЦПФР.

Саморегулівна організація повинна об'єднувати не менше ніж 25% кількості професійних учасників ринку ЦП, які здійснюють певний вид (види) професійної діяльності, за винятком саморегулівних організацій організаторів торгівлі та установ, що здійснюють розрахунково-клірингову діяльність.

Основними завданнями саморегулівних організацій є:

- ✓ встановлення правил, стандартів та вимог до здійсненім діяльності з ЦП, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегулівних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації;

- ✓ сприяння умовам здійснення підприємницької діяльності членами саморегулівної організації;

- ✓ розробка та впровадження заходів щодо захисту прав членів саморегулівної організації, розгляд скарг клієнтів – членів саморегулівних

організацій, які входять до їх складу, щодо порушення професійними учасниками ринку ЦП вимог чинного законодавства;

✓ впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегулювальної організації та між членами саморегулювальної організації та їх клієнтами;

✓ ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку ЦП;

✓ представництво інтересів членів саморегулювальної організації та інших учасників ринку ЦП в органах державної влади, судах, інших організаціях з метою захисту їх інтересів.

Фондова біржа – це ат, яке зосереджує попит і пропозицію ЦП, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", інших законодавчих актів України, статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями ЦП, які мають дозвіл на здійснення комерційної й комісійної діяльності з ЦП за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу ЦП та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з ЦП від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

До основних принципів роботи фондової біржі відноситься:

- перевірка якості й надійності ЦП;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові ЦП одного емітенту;
- гласність біржових операцій.

Фондова біржа виконує такі функції:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
- координує розміщення державних ЦП;
- забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
- впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців.

Основними учасниками фондових бірж є:

Брокерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо ЦП, які передбачають оплату ЦП проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок клієнтів.

Дилерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо ЦП, які передбачають оплату ЦП проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Маклери – це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Залежно від виду торгівельної діяльності **члени біржі** поділяються на чотири категорії:

- 1) **брокер-комісіонер** збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання;
- 2) **біржовий брокер** виконує доручення інших брокерів;
- 3) **біржовий трейдер** здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;
- 4) **«спеціаліст»** виконує три основні функції: здійснює виконання заявок з певними групами ЦП, діючи при цьому, як брокер; діє як ділер, тобто купує та продає ЦП за власний рахунок; виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних ЦП шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції. Є центральною фігурою на фондовій біржі.

Усі операції на фондовій біржі поділяють на: касові (спотові) та строкові.

Касова угода (спотова) – її особливість у тому, що ЦП оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів. Ринок таких угод називається касовим (спотовим), а ціна касовою (спотовою). Ці угоди передбачають первинне розміщення ЦП та їх вторинний перепродаж. До первинного розміщення через біржу приймаються ЦП, які пройшли лістинг (експертизу) в експертній групі біржі. Вторинний перепродаж ЦП заключається в наступному:

- угоди здійснюються за ЦП, які котуються на біржі;
- котирування складається виходячи з реальних біржових цін попиту та пропозиції;
- доручення брокерам на покупку та продаж ЦП даються у формі наказу.

Угоди, які мають предмет поставки активу у майбутньому називаються **строковими**. Предметом строкових угод можуть бути будь-які активи. До строкових угод відносять: опціони, ф'ючерси, варанти.

Основні питання самостійної роботи

1. Роль фінансового інвестування в забезпеченні встановлення фінансового впливу на інші підприємства, реалізації стратегічних цілей, що пов'язані з диверсифікацією операційної діяльності підприємства, забезпеченні дохідності тимчасового вільного капіталу, накопиченні інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестицій.

2. Характеристика основних інструментів інвестування фондового ринку України, особливості показників і методів оцінки їх інвестиційної привабливості.

3. Рейтингова оцінка інвестиційних якостей акцій, облігацій та інших цінних паперів.

4. Характеристика основних інструментів інвестування грошового ринку України та інших, особливості показників і методів оцінки їх інвестиційної привабливості.

Запитання для самоконтролю:

1. Фінансові інвестиції та специфіка їх здійснення
2. Які з ознак класифікації спільні для всіх видів цінних паперів?
3. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
4. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?
5. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів?
6. Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
7. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
8. Порівняйте прості та привілейовані акції.
9. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій?
10. Які фактори впливають на доходність інвестиційних операцій з цінними паперами?

Література: основна [1; 4-6; 8; 12; 16], додаткова, Інтернет-ресурси

ТЕМА 11. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

Основні питання лекції.

11.1 Мета і завдання управління формуванням портфеля фінансових інвестицій підприємства.

11.2 Типи портфелів фінансових інвестицій, їх характеристика. Принципи і послідовність здійснення процесу формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.

11.3 Особливості відбору інструментів інвестування до портфеля фінансових інвестицій.

11.4 Принципи та параметри оперативного управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

Ключові слова:

Інвестиційний менеджмент, інвестиційна привабливість, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель, інвестиційний аналіз, фінансові втрати, фінансове інвестування, інвестиційний ризик

11.1 Мета і завдання управління формуванням портфеля фінансових інвестицій підприємства.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії фірми шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування, при тому, що портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій.

Формування інвестиційного портфеля – завдання багатокритеріальне, що повинне вирішуватися для майбутнього періоду і, відповідно, базуватися на прогнозах. Значною мірою це завдання, що не має цілком встановлених методик вирішення, але має типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозних розрахунків.

Критерій прибутковості знаходить своє відображення в очікуваному зростанні доходів або за рахунок зростання вартості самого об'єкта інвестування (портфель зростання), або за рахунок високих та регулярних дивідендів на інвестований капітал (портфель доходу). Портфель доходу – це такий інвестиційний портфель, що сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

Портфель зростання являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку з поточному періоді. Іншими

словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

11.2 Типи портфельів фінансових інвестицій, їх характеристика. Принципи і послідовність здійснення процесу формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.

Інвестиційний портфель – це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель являє собою визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми.

Інвестиційний портфель, як і кожен проект, що його складає, формується, виходячи з цілого ряду критеріїв, якими керується інвестор:

- 1) забезпечення прибутковості;
- 2) терміновість;
- 3) оптимальний рівень ризику;
- 4) відповідність фінансовим ресурсам.

Інвестиційний портфель, що має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу, визначається як консервативний і, навпаки, в разі значних показників очікуваної прибутковості інвестицій (і значного ризику) портфель називається "агресивний". Агресивний (спекулятивний) портфель — формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику.

Поміркований (компромісний) портфель — інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньо-ринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньо-ринкової.

Консервативний портфель — сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміркованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньо ринковий.

Критерій терміновості досягнення інвестиційних цілей визначає вимоги інвестора до:

- 1) термінів реалізації інвестицій (до початку експлуатації об'єкта);
- 2) термінів досягнення потрібної прибутковості та окупності інвестицій;
- 3) термінів життя (експлуатації) об'єктів інвестицій.

Інвестиційні портфелі можна класифікувати за багатьма різними ознаками залежно від цілей, які ставить перед собою інвестор (табл. 11.1):

Таблиця 11.1 – Класифікація інвестиційних портфелів

Ознака класифікації	Характеристика інвестиційних портфелів
Мета інвестування	<ul style="list-style-type: none"> - з метою отримання прибутку - з метою збереження капіталу - з метою приросту капіталу - з метою забезпечення резервів - з метою підтримки ліквідності - з метою розширення економічного впливу - з метою забезпечення спекулятивних цілей
Вид	<ul style="list-style-type: none"> - портфелі ЦП - портфелі реальних інвестицій - депозитарні портфелі - іпотечні портфелі - валютні кредитні портфелі іноземних інвестицій - комбіновані
Рівень ризику	<ul style="list-style-type: none"> - безризикові - з мінімальним ризиком - із середнім ризиком - високо ризикові - авантюрні
За спеціалізацією портфеля	<ul style="list-style-type: none"> - галузеві - регіональні - загальнодержавні - муніципальні - портфелі іноземних інвестицій
За прибутковістю	<ul style="list-style-type: none"> - портфель зростання - портфель доходу - портфель консервативний - портфель агресивний
За способами управління	<ul style="list-style-type: none"> - фіксований - керований

Ризикованість інвестиційного портфелю визначається показником вірогідності недосягнення потрібної прибутковості або взагалі втрати інвестованих коштів за кожним проектом портфелю.

До цього критерію слід віднести і характеристику ліквідності проекту. Під цим будемо розуміти можливість зворотного процесу перетворення об'єкта інвестування (у різних формах) знову у кошти. При цьому без втрат не обійтися. Їхній обсяг і час, потрібний для продажу об'єкта інвестування, визначають рівень ліквідності інвестиційного проекту. Його можна прогнозувати й керуватися ним під час вибору інвестиційного портфеля.

Відповідність проекту фінансовим ресурсам є критерієм вибору саме тих

проектів, що відповідають обсягам коштів, які є або мають бути залучені інвестором. Це питання обсягів і розмірів інвестицій.

Співвідношення власних та залучених коштів може бути різним, але що більшою є частка власного капіталу ініціатора інвестиційного проекту (краще понад 50%), то надійнішим є проект.

Наведені вище критерії формування інвестиційного портфеля важко поєднати всі одразу.

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за принципами:

- 1) відповідності складу портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- 2) забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;
- 3) оптимізації співвідношення доходності та ризику;
- 4) оптимізації співвідношення доходності та ліквідності;
- 5) керованості інвестиційним портфелем.

11.3 Особливості відбору інструментів інвестування до портфеля фінансових інвестицій.

Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти, як і при реальних інвестиціях, здійснюється на основі співставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, і суми зворотного грошового потоку по них – з іншого боку. Разом з тим, формування цих показників в умовах фінансового інвестування має істотні відмінні особливості.

Перш за все, в структурі зворотного грошового потоку при фінансовому інвестуванні відсутній показник амортизаційних відрахувань, оскільки фінансові інструменти, на відміну від реальних інвестицій, не містять в своєму складі активів, що амортизуються. Через це основу поточного зворотного грошового потоку по фінансових інструментах інвестування становлять суми періодично сплачуваних по них процентів (на вклади в статутні фонди, на депозитні вклади в банках, по облігаціях та інших боргових цінних паперах) і дивідендів (по акціях та інших дольових цінних паперах).

Крім того, фінансові активи підприємства, якими є фінансові інструменти інвестування, продаються (погашаються) наприкінці строку їх використання підприємством (або наприкінці обумовленого фіксованого строку їх обертання) за тією ціною, яка склалась на цей момент на фінансовому ринку, або по заздалегідь обумовленій фіксованій їх сумі. Відповідно, до складу зворотного грошового потоку по фінансових інструментах інвестування входить вартість їх реалізації по закінченні строку їх використання (фіксована вартість по боргових фінансових активах і поточна курсова вартість по дольових фінансових активах).

Певні відмінності виникають і при оцінці необхідної норми прибутку на інвестований капітал. Якщо по реальних інвестиціях цей показник оцінюється виходячи з рівня очікуваного операційного прибутку, який складається в умовах об'єктивно існуючих галузевих обмежень, то по фінансових інвестиціях інвестор сам визначає очікувану норму прибутку з урахуванням рівня ризику вкладень у різні фінансові інструменти. Якщо застережливий або

консервативний інвестор вважає за краще обрати фінансові інструменти з невисоким рівнем ризику а, відповідно, і з невисокою нормою інвестиційного прибутку, то схильний до ризику або агресивний інвестор, незважаючи на високий рівень ризику, надає перевагу фінансовим інструментам з високою нормою інвестиційного прибутку.

Оскільки очікувана норма інвестиційного прибутку задається самим інвестором, то цей показник формує й суму інвестиційних витрат на той чи інший інструмент фінансового інвестування, яка являє собою реальну вартість фінансового інструмента інвестування.

Якщо фактична сума інвестиційних витрат по фінансовому інструменту буде перевищувати його реальну вартість, то цільова ефективність фінансового інвестування не буде забезпечуватись (тобто інвестор не отримує очікувану суму інвестиційного прибутку). І навпаки, якщо фактична сума інвестиційних витрат буде нижчою від реальної вартості фінансового інструменту, то ефективність фінансового інвестування може навіть перевищити її очікуваний рівень.

Таким чином, оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту полягає в оцінці його реальної вартості і спроможності забезпечити отримання очікуваної норми інвестиційного прибутку.

Принципова модель оцінки реальної ринкової вартості фінансового інструменту має такий вигляд:

$$V_{\Phi i} = \sum_{t=1}^n \text{ЗГП}_t / (1 + \text{НП}), \quad (11.1)$$

де $V_{\Phi i}$ – реальна ринкова вартість фінансового інструменту інвестування;

ЗГП – очікуваний зворотній грошовий потік за період використання фінансового інструменту;

НП – очікувана норма прибутку фінансового інструменту (десятковий дріб) інвестор визначає сам з урахуванням ризику;

n – кількість періодів формування зворотних потоків від інвестиції.

Особливості формування зворотного грошового потоку за окремими видами фінансових інструментів обумовлюють варіації використаних моделей їх реальної вартості.

11.4 Принципи та параметри оперативного управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

Як і при реальному інвестуванні здійснення фінансових інвестицій відбувається в умовах невизначеності та ризику, коли фінансовий результат від них або не можна передбачити, або можна передбачити лише з певною вірогідністю. Це обумовлює необхідність оцінки рівня ризиків, що супроводжують вкладення капіталу у той чи інший інструмент фінансового інвестування.

Під рівнем ризику фінансового інвестування в окремий Інструмент розуміється вірогідність відхилення фактичного значення інвестиційного доходу від очікуваної величини в ситуації невизначеності тенденцій кон'юнктури інвестиційного ринку та результатів фінансово-господарської діяльності підприємства-емітента.

Важливим інструментом дослідження ризиків фінансових інвестицій є їх класифікація, яку можна здійснити за наступними ознаками:

1. За видами. У сучасній економічній літературі з питань інвестиційного менеджменту розрізняють такі види ризиків по окремих фінансових інструментах інвестування;

Ринковий ризик, який характеризує мінливість курсу (реальної ринкової вартості) окремих фінансових інструментів інвестування під впливом коливань кон'юнктури всього інвестиційного ринку чи найважливіших його сегментів. Він цілеспрямовано впливає на всі види фінансових інструментів інвестування, хоча ступінь цього впливу є нерівнозначним за різними їх видами та різновидами.

Процентний ризик характеризується зміною ставки відсотка внаслідок змін загального співвідношення пропозиції та попиту на гроші. Зростання рівня ставки відсотка викликає зниження ринкового курсу (реальної ринкової вартості) окремих фінансових інструментів інвестування, а, відповідно, й втрату інвестором частини очікуваного доходу по них. Особливо суттєво цей вид ризику впливає на боргові фінансові інструменти інвестування (облігації, депозитні сертифікати тощо).

Інфляційний ризик зумовлений зміною рівня цін у масштабах всієї економіки країни. На реальну вартість капіталу, який інвестований в окремі фінансові інструменти, значною мірою впливає інфляційне знецінення, а також очікувана сума доходів по них. Найбільше цей вид ризику впливає на фінансові інструменти Інвестування з фіксованим рівнем доходу (привілейовані акції, облігації тощо).

Ризик ліквідності пов'язаний з оцінкою можливості швидко продати той чи інший фінансовий інструмент інвестування без втрати інвестованого в нього капіталу за умов зміни цілей інвестиційної діяльності, умов формування інвестиційного доходу, кризисного фінансового стану інвестора та за інших. Ліквідність окремого фінансового інструменту Інвестування є важливою умовою формування інвестиційного портфеля з точки зору можливості його швидкої реструктуризації. Значною мірою ризик ліквідності обумовлюється періодом обігу (погашення) окремих фінансових інструментів інвестування, загальним станом фондового та інших видів інвестиційного ринку, активністю здійснення на них операцій.

Податковий ризик – введенням нових податків під час здійснення операцій фінансового інвестування. Із збільшенням діючих ставок оподаткування цього виду господарської діяльності підприємства та зміною інших податкових умов, що обумовлюють зниження очікуваної норми дохідності по окремих фінансових інструментах інвестування.

Комерційний (діловий) ризик – пов'язаний зі зміною результатів операційної діяльності емітента, що обумовлює зниження рівня та суми прибутку, а саме: зниження виробничого потенціалу підприємства-емітента, падіння попиту на його продукцію, зниження рівня цін її реалізації в умовах зростання конкуренції та рядом інших аналогічних факторів, що можуть створювати загрозу невиконання відсотків по боргових цінних паперах, що емітовані, зниження рівня дивідендних виплат по акціях тощо.

Інші види ризиків (виникнення на ринку недостовірної інформації, пов'язаної з діяльністю емітента, раптового його банкрутства, інші аналогічні види ризиків, які відбиваються на котируванні емітованих ним фінансових інструментів (окрім вищеперерахованих видів ризиків).

2. За джерелами виникнення розглядають такі ризики фінансових інструментів інвестування:

Систематичний ризик – пов'язаний зі змінами умов зовнішнього інвестиційного середовища. Він впливає на всі без винятку фінансові інструменти інвестування, хоча й різною мірою (залежно від їх виду) незалежно від діяльності окремих емітентів.

Несистематичний ризик – генерується змінами результатів господарської діяльності емітентів та їх фінансового стану. По відношенню до окремого фінансового інструменту інвестування причини виникнення цього виду ризику має індивідуальний характер.

В ІМ несистематичний ризик розглядається як інтегрований прояв комерційного (ділового) та інших видів ризиків окремих інструментів інвестування.

3. За фінансовими наслідками виділяються наступні види ризику інвестування в окремі фінансові інструменти:

Ризик, що призводить **тільки до фінансових втрат** по відповідному інструменту інвестування. При настанні ризикової події мають місце тільки негативні наслідки відносно очікуваного Інвестиційного прибутку.

Ризик, що призводить як до **фінансових втрат, так і до втрат інвестиційного доходу**. Він може визначати як негативний, так і позитивний наслідок у формуванні майбутнього додаткового інвестиційного доходу (наприклад, ризик зміни ставки відсотка може викликати як зниження, так і зростання інвестиційного доходу по боргових фінансових інструментах інвестування).

За рівнем фінансових втрат ризики окремих фінансових інструментів інвестування виділяють:

Допустимий ризик, коли фінансові втрати по окремому інструменту інвестування вимірюються розміром втрати тільки очікуваного доходу у формі виплати відсотків та дивідендів.

Критичний ризик, коли фінансові втрати по окремому інструменту інвестування складають розмір невиконаного поточного доходу і поточного зниження курсової вартості (реальної ринкової вартості) Інструменту інвестування.

Катастрофічний ризик, коли фінансові втрати по окремому інструменту інвестування вимірюються розміром втрати як очікуваного поточного доходу, так і всього інвестованого капіталу наприклад, у випадку банкрутства емітента з повною втратою майна).

За характером прояву у часі виділяють:

Постійний ризик, що притаманний всьому періоду обігу окремих фінансових інструментів інвестування (наприклад, відсотковий ризик, інфляційний ризик тощо).

Тимчасовий ризик, що притаманний окремим періодам обігу окремих фінансових інструментів інвестування (наприклад, ризик виникнення недостовірної інформації про емітента).

За можливістю передбачення виділяють дві групи ризиків окремих фінансових інструментів інвестування:

Прогнозований ризик характеризує ті види ризиків окремого фінансового Інструменту інвестування, які пов'язані з циклічним розвитком економіки країни в цілому, кон'юнктурою окремих сегментів інвестиційного ринку чи господарською діяльністю емітента. Ці види ризиків можуть бути заздалегідь певною мірою передбачені (в межах визначеного розмаху варіації очікуваного інвестиційного доходу).

Непрогнозований ризик – характеризує ті види ризиків окремого фінансового інструменту інвестування, які відрізняються повною непередбаченістю прояву (наприклад, комерційний ризик емітента, що викликаний проявом форс-мажорних обставин; податковий ризик тощо)

Процес оцінки рівня ризиків по окремих інструментах інвестування є достатньо складним і за ієрархією дій може бути представлений у такій послідовності:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків по кожному фінансовому інструменту інвестування, що розглядається. Процес ідентифікації окремих видів ризиків має такі стадії:

На першій стадії по кожному фінансовому інструменту інвестування виділяються притаманні йому види систематичного ризику (ринковий, відсотковий, інфляційний тощо).

На другій стадії по фінансових інструментах інвестування, що розглядаються, визначається перелік окремих видів несистематичного ризику (комерційний, структурний тощо).

На третій стадії формується загальний портфель ризиків, диференційований як у розрізі окремих фінансових інструментів Інвестування, так і за видами систематичного та несистематичного ризиків.

2. Оцінка ймовірності настання ризикової події по окремих видах ризиків інвестування в фінансові інструменти. Вихідна база оцінки може задаватися розподілом вірогідності настання результату інвестування (отримання очікуваного результату). Якщо фінансовий інструмент інвестування вже обертається на фінансовому ринку, то така оцінка здійснюється по фактичній інформаційній базі. Якщо ж оцінюється вперше емітований

фінансовий Інструмент інвестування, то може використовуватися інформація про характер обігу аналогічних йому інструментів у попередньому періоді.

3. Визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні окремих ризикових подій по окремих фінансових інструментах інвестування. Вихідною базою оцінки є діапазон коливань розміру поточного доходу та курсової вартості (ринкової ціни) інструментів інвестування у ретроспективі або їх аналогів. За результатами оцінки цих коливань визначається конкретний розмір можливих фінансових втрат по інструментах інвестування, що розглядаються та здійснюється їх ідентифікація за рівнями допустимий, критичний та катастрофічний.

4. Кількісна оцінка загального, систематичного та несистематичного ризиків по інструментах фінансового інвестування. Для оцінки цих видів ризиків використовуються показники дисперсії, середньоквадратичного відхилення, математичного очікування результату, коефіцієнт варіації, а також β -коефіцієнт відповідно довикористовуваних моделей оцінки.

5. Співставлення рівня систематичного ризику окремих фінансових інструментів інвестування з очікуваним рівнем доходності по них. В основі співставлення показників, що розглядаються, лежить "Цінова модель капітальних активів" та її графічна інтерпретація – "Лінія надійності ринку". Ця модель дозволяє інвесторам оцінювати співвідношення "ризик – доходність" по кожному фінансовому інструменту інвестування, приймати відповідні інвестиційні рішення в процесі їх відбору до інвестиційного портфеля, що формується.

6. Ранжування фінансових інструментів інвестування, що розглядаються за рівнем ризику. Таке ранжування проводиться з метою відбору фінансових Інструментів в інвестиційний портфель за показниками рівня загального систематичного та несистематичного ризиків. Присвоєні окремим фінансовим інструментам рангові значення розташовуються у міру зростання рівня ризику.

Процес формування портфеля після його завершення поступається місцем процесу оперативного управління портфелем фінансових інвестицій.

Під оперативним управлінням портфелем фінансових інвестицій розуміється обґрунтування та реалізація управлінських рішень, які забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його доходності, ризику і ліквідності.

Зміна цілей інвестора і обсягу використовуваного інвестиційного капіталу, значні коливання кон'юнктури фінансового ринку, зміна ставки позичкового відсотка, розширення пропозиції фінансових інструментів і ряд інших умов викликають необхідність поточної коригування сформованого інвестиційного портфеля. Таке коригування носить назву "*реструктуризації портфеля*" і є основним змістом процесу оперативного управління ним на підприємстві. Складність оперативного управління портфелем фінансових інвестицій визначає необхідність широкого використання в цьому процесі сучасних комп'ютерних технологій. Програмні продукти, пов'язані з використанням таких технологій, повинні забезпечувати моніторинг основних

параметрів окремих фінансових інструментів і портфеля фінансових інвестицій в цілому, визначати напрями і строки реструктуризації портфеля за основними видами і різновидами фінансових інструментів, формувати найбільш ефективні альтернативні проекти наказів брокеру на здійснення необхідних угод. Програмне оперативне управління портфелем фінансових інвестицій (відоме під терміном "програмна торгівля") отримало широке поширення в країнах з розвинутою ринковою економікою, де в цих цілях розроблені численні види спеціальних керуючих програм.

Основні питання самостійної роботи

1. Загальна оцінка сформованого портфеля інвестицій підприємства за критеріями дохідності, ризику та ліквідності.
2. Основні фактори, що впливають на зниження ефективності фінансових інвестицій, методи оцінки їх впливу.
3. Організація системи моніторингу ефективності портфеля фінансових інвестицій.
4. Обґрунтування управлінських рішень щодо реконструкції портфеля фінансових інвестицій, ефективних форм реінвестування капіталу.

Запитання для самоконтролю:

1. З якою метою проводиться ранжування фінансових інструментів інвестування, що розглядаються за рівнем ризику?
2. Що є вихідною базою оцінки визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні окремих ризикових подій по окремих фінансових інструментах інвестування?
3. Перелічте стадії процесу ідентифікації окремих видів ризиків?
4. Які ризики пов'язані з циклічним розвитком економіки країни в цілому?
5. З чим пов'язаний комерційний (діловий) ризик ?
6. Від чого залежить цільова ефективність фінансового інвестування?
7. Який інвестиційний портфель має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу?

Література: основна [1-7; 10; 13-16], додаткова, Інтернет-ресурси

ПИТАННЯ ДО ІСПИТУ

1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства.
2. Класифікація інвестицій підприємства.
3. Сучасні форми державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств в Україні.
4. Суб'єкти інвестування, їх основні типи.
5. Поняття інвестиційного менеджменту як професійної діяльності і наукового напрямку.
6. Концепція оцінки вартості грошей у часі під час здійснення інвестиційної діяльності підприємства.
7. Методичний інструментарій визначення майбутньої і теперішньої вартості чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності.
8. Інфляція та її вплив на результати інвестиційної діяльності.
9. Поняття інвестиційних ризиків.
10. Класифікація інвестиційних ризиків за окремими ознаками.
11. Методичний інструментарій кількісної оцінки рівня інвестиційних ризиків.
12. Премія за ризик та методи її розрахунку.
13. Модель оцінки капітальних активів, основні допущення щодо її використання.
14. Поняття ліквідності інвестицій. Класифікація інвестицій підприємства за рівнем ліквідності.
15. Поняття інвестиційного ринку. Класифікація видів та сегментів інвестиційного ринку.
16. Методи поточного спостереження кон'юнктури інвестиційного ринку.
17. Поняття моніторингу інвестиційного ринку та принципи його організації на підприємстві.
18. Методи аналізу поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.
19. Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку; основні етапи та методи його здійснення.
20. Поняття інвестиційної привабливості галузей економіки. Методичні засади дослідження інвестиційної привабливості окремих галузей економіки.
21. Поняття інвестиційної привабливості регіонів. Методичні засади дослідження інвестиційної привабливості окремих регіонів.
22. Поняття інвестиційної привабливості окремих підприємств. Методичні засади дослідження інвестиційної привабливості окремих підприємств.
23. Поняття інвестиційної стратегії підприємства.
24. Основні етапи процесу формування інвестиційної стратегії підприємства.
25. Оцінка інвестиційної стратегії підприємства.
26. Поняття інвестиційних ресурсів підприємства, класифікація, форми залучення.

27. Методичні засади розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.
28. Визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах.
29. Сучасні методи фінансування окремих інвестиційних проектів і програм.
30. Поняття вартості інвестиційних ресурсів.
31. Характеристика основних форм реальних інвестицій підприємства.
32. Методичні засади управління реальними інвестиціями підприємства.
33. Основні етапи процесу управління реальними інвестиціями на підприємстві.
34. Бізнес-план реального інвестиційного проекту, методичні засади його розробки.
35. Принципи оперативного управління реалізацією реальних інвестиційних проектів.
36. Календарний план реалізації реального інвестиційного проекту та порядок його розробки.
37. Бюджет реального інвестиційного проекту, його види.
38. Побудова системи моніторингу реалізації реальних інвестиційних програм і проектів.
39. Методичні підходи оцінки й відбору реальних інвестицій.
40. Методи оцінки ефективності проектів реальних інвестицій.
41. Критерії ефективності реальних інвестиційних проектів.
42. Управління інвестиційними ризиками.
43. Методи оцінки одиничних ризиків проектів реальних інвестицій.
44. Поняття програми реальних інвестицій та принципи її формування.
45. Основні етапи формування програми реальних інвестицій на підприємстві.
46. Методичні підходи до відбору реальних інвестиційних проектів, що можуть включатися до програми реальних інвестицій підприємства.
47. Критерії відбору до програми реальних інвестиційних проектів.
48. Поняття інноваційних інвестицій підприємства та характеристика їх основних форм.
49. Обґрунтування основних напрямів інноваційної діяльності підприємства і потреби в інноваційних інвестиціях у плановому періоді.
50. Цілі та умови здійснення фінансових інвестицій.
51. Методичні засади управління фінансовими інвестиціями підприємства.
52. Основні етапи процесу розробки політики управління фінансовими інвестиціями на підприємстві.
53. Принципи й методи оцінки інвестиційної привабливості фінансових інструментів.
54. Характеристика основних інструментів інвестування фондового ринку України.

55. Характеристика основних інструментів інвестування грошового ринку України.

56. Мета і завдання управління формуванням портфеля фінансових інвестицій підприємства.

57. Типи портфелів фінансових інвестицій, їх характеристика.

58. Принципи і послідовність здійснення процесу формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.

59. Особливості відбору інструментів інвестування до портфеля фінансових інвестицій: акцій, облігацій, ощадних сертифікатів та інших.

60. Методичні підходи до мінімізації ризиків портфеля.

61. Принципи та параметри оперативного управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.

62. Основні фактори, що впливають на зниження ефективності фінансових інвестицій, методи оцінки їхнього впливу.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Базова література

1. Балан О.С. Управління процесом прийняття інвестиційних рішень на підприємствах виробничої сфери: монографія. Одеса: Вид. «ВМВ», 2014. 420 с.
2. Балдина К. П. Инвестиции: системный анализ и управление / К. П. Балдина. – М. : Дашков и К, 2006. 213 с.
3. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента : в 2 т. К. : Ника-Центр, 2004.
4. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : опорний конспект лекцій / І. О. Бланк, Н.М. Гуляєва. К. :: КДТЕУ, 2003.
5. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підручник / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003.
6. Вовчак О. Д. Інвестиційний менеджмент : підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин; Укоопспілка, Львів. торг.-екон. ун-т. Львів : Вид-во Львів. торг.-екон. ун-ту, 2016. 463 с.
7. Грицаєнко Г. І. Основи інвестиційної діяльності : навч. посібник / Г. І. Грицаєнко; Тавр. держ. агротехнол. ун-т. - Мелітополь : Вид. будинок Мелітоп. міськ. друк., 2014. 223 с.
8. Державне регулювання інвестиційної діяльності : навч. посіб. / уклад.: М. А. Слатвінський; Уман. держ. пед. ун-т ім. П. Тичини. - Умань : Сочінський, 2014. 198 с.
9. Ільчук В. П. Інвестування : підручник (модул. варіант) / В. П. Ільчук, Г. В. Кравчук, М. В. Дубина, А. В. Тарасенко; ред.: В. П. Ільчук; Черніг. нац. технол. ун-т. Чернігів, 2014. 355 с.
10. Лахметкина Н. П. Ивестиционная стратегия предприятия : учеб. пособие / Н. П. Лахметкина. – М.: КноРус, 2006.
11. Луців Б. Л. Інвестування : підручник / Б. Л. Луців, І. С. Кравчук, Б. Б. Сас; Терноп. нац. екон. ун-т. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 543 с.
12. Мойсеєнко, І. П., Рєвак, І. О., Миськів, Г. В., & Чапляк, Н. І. (2019). Інвестиційний аналіз: навчальний посібник.
13. Петухова, О.М. Інвестування: навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2018.
14. Сазонець, І. Л., Федорова В.А Інвестування : підручник для ВНЗ. Київ : Центр учбової літератури, 2016. 311 с.
15. Скрипник Г. О. Інвестування : навч. посіб. / Г. О. Скрипник, В. Л. Гераймович; Нац. ун-т біоресурсів і природокористування України. - Київ : Компринт, 2015. 307 с.
16. Череп А.В. Аналіз інвестиційних проектів: практикум для ст-ів ВНЗ / А. В. Череп, В. З. Бугай, Є. Л. Білий, А. В. Бугай. К. : Кондор, 2017. 260 с.

Допоміжна література

17. Барбаумов В. Е., Гладких И. М., Чуйко А. С. Финансовые

- інвестиції : учебник. М. : Финансы и статистика, 2003.
18. Бардиш Г. О. Проектне фінансування. К. : Хай-Тек- Прес, 2008.
 19. Бланк И. А. Энциклопедия финансового менеджера. Управление инвестициями предприятия. М. : Омега-Л, 2008. 480 с.
 20. Близнюк Т. П. Вплив циклічності розвитку економіки на інноваційну діяльність підприємства: монографія. Харків: ФОП Александрова К. М., 2008. 352 с.
 21. Борщ Л. М., Герасимова С.В. Інвестування: теорія та практика : навч. посібн. вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. К. : Вид-во "Знання", 2007. 685 с.
 22. Бубенко П. Т. Регіональні аспекти інноваційного розвитку : монографія / П. Т. Бубенко. – Харків : НТУ «ХП», 2002. – 316 с.
 23. Бузова И. Н. Коммерческая оценка инвестиций: учебник. СПб. : Питер, 2004. 348 с.
 24. Бузько И.Р., Варганова Е.В., Голубенко А.А.. Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия: монография. Луганск: ВНУ им. В. Даля, 2012. 175 с.
 25. Василенко В. О. Інноваційний менеджмент : навч. посібник. В. О. Василенко, В. Г. Шматько; за ред. В. О. Василенка. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 440 с.
 26. Вербицька Ю.М. Методичні підходи дослідження інвестиційно-інноваційної діяльності / Ю.М.Вербицька // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2013. № 2. С. 4-6.
 27. Виленский П. И. Оценка эффективности инвестиционных проектов / П. И. Виленский. М. : Альпина-Бизнес, 2004.
 28. Вовчак О. Д., Надієвець Л. М. Особливості інвестиційної діяльності банків як фінансових посередників в Україні. *Бізнес Інформ*. 2014. № 11. С. 94-101.
 29. Возняк Г. В., Кузнецова А. Я. Інноваційна діяльність промислових підприємств та способи її фінансування в Україні : монографія. К. : УБС НБУ, 2007. 184 с.
 30. Войнаренко М.П., Єпіфанова І.Ю. Управління інвестиційною діяльністю промислових підприємств: монографія. Вінниця: ВНТУ, 2011. 188 с.
 31. Воробьева Е. И. Инвестиционно-инновационная деятельность на национальном и региональном уровнях : монография. Симферополь : Таврия, 2007. 235 с.
 32. Ганущак–Єфіменко Л. М. Побудова кластерної моделі управління інноваційним розвитком підприємництва в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 10. С. 106–117.
 33. Економіка й організація інноваційної діяльності : навч. посібник / [І. І. Цигилик, С. О. Кропельницька, О. І. Мозіль, І. Г. Ткачук]. Київ : «Центр навчальної літератури», 2004. 128 с.
 34. Кащена, Н. Б. (2018). Інвестиційний аналіз. Навчальний посібник у структурно-логічних схемах та таблицях.
 35. Князь С.В. Інвестиційна та інноваційна діяльність: [монографія]

/ О.Є. Кузьмін С.В. Князь, Н.В. Тувакова, А.Я. Кузнєцова / За наук. ред. проф., д-ра екон. наук О.Є.Кузьміна. Львів: ЛБІ НБУ, 2003. 233 с.

36. Краснокутська Н. В. Інноваційний менеджмент : навч. посібник / Н. В. Краснокутська. К. : КНЕУ, 2003. 504 с.

37. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / рук. авт. кол. В. В. Коссов, А. Г. Шахназаров. М. : Экономика, 2000.

38. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування. Підручник. К.: Центр учбової літератури, 2011. 312 с.

39. Самоєнкова О.В. Інвестиційна діяльність в Україні: тенденції та перспективи // *Ефективна економіка*. 2019. №5. DOI: 10.32702/2307-2105-2019.5.46

40. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций / И. В. Сергеев. М. : Финансы и статистика, 2000.

41. Скворцов І.Б., Горбова Х.В., Віблій П.І. Економічна ефективність інвестиційної діяльності підприємств в умовах концесії: монографія. Дрогобич: Посвіт, 2013. 196 с.

42. Стебляк І. О. Державна інвестиційна підтримка регіонального розвитку національної економіки. *Вісн. Донбас. держ. машинобуд. акад.* 2016. Вип. 3 (39). С. 165–170.

43. Черкасова С. В. Небанківське інституційне інвестування в Україні: пріоритети та інструменти державного регулювання розвитку : монографія. Львів : Проман, 2016. 452 с.

44. Черкасова С. В., Сороківська М. В. Сучасний стан та перспективи розвитку інвестування в небанківському фінансовому секторі: монографія. Львів: Растр 7, 2013. 186 с.

ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ В ІНТЕРНЕТІ

1. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу з: <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Міжнародний центр перспективних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу з: <http://www.icps.kiev.ua>
3. Інститут економіки і прогнозування НАН України [Електронний ресурс]. – Режим доступу з: <http://www.ief.org.ua>
4. Бібліотека імені В.Вернадського. [Електронний ресурс]. - Режим доступу з: <http://www.nbu.gov.ua>.
5. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 20.10.2019 р. № 1560-ХІІ. Дата оновлення: 20.10.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 20.12.2020).

Навчальне видання

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ КАПІТАЛОМ

Конспект лекцій

для студентів для студентів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» та студентів економічних і менеджерських спеціальностей галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Укладачі:

ФЕДОРЕНКО Ірина Анатоліївна
НОСИРСЬВ Олександр Олександрович

Відповідальний за випуск СИСОЄВ В. В.

Роботу рекомендував до друку (експерт РВР) РАЙКО Д. В.

В авторській редакції

План 2021 р., поз. 68

Підп. до друку 29.06.2021 р.

Гарнітура Times New Roman.

Формат 60×84/16. Друк цифровий.

Ум. друк. арк. – 6,83. Наклад 100 прим.

Видавничий центр НТУ «ХП».

Свідоцтво про державну реєстрацію ДК № 5478 від 21.08.2017 р.

61002, Харків, вул. Кирпичова, 2

Друкарня НТУ «ХП», 61002, м. Харків, вул. Кирпичова, 2
