

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМ. В.О. СУХОМЛИНСЬКОГО**

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

КОЛЕВАТОВА А.В.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Опорний конспект лекцій

**для студентів освітнього ступеня «Магістр»
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
денної і заочної форми навчання**

Миколаїв – 2019

Опорний конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» для студентів освітнього ступення «Магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування», спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Затверджено на засіданні кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Протокол № 6 від 20.02.2019 р.

Затверджено навчально-методичною комісією факультету економіки, протокол № 10 від 22.03.2019 р.

Затверджено вченою радою факультету економіки Миколаївського національного університету ім. В.О. Сухомлинського протокол № 11 від 16.04.19 р.

Укладач: Колєватова А.В. – к.е.н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського

Рецензенти:

Стройко Т. В., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та міжнародних економічних відносин МНУ ім. В.О. Сухомлинського.

Максименко А.Г., кандидат економічних наук, в.о. доцента кафедри менеджменту та маркетингу Миколаївського національного аграрного університету;

У пропонованому опорному конспекті лекцій викладено теоретичні, методологічні та практичні питання формування й розвитку інвестиційного менеджменту. Наведені основні характеристики суб'єкта господарювання в системі інвестиційного менеджменту. Висвітлено питання управління реальними та фінансовими інвестиціями. Розглянуто стратегії підприємства, ринки об'єктів інвестування та визначення інвестиційної привабливості держави, галузей, регіонів та підприємства. Наведені основні аспекти формування інвестиційної політики підприємства в умовах невизначеності та ризиків, розкрито особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства.

Для студентів і викладачів вищих навчальних закладів, а також фахівців усіх профілів, робота яких пов'язана з інвестиційною діяльністю.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Тема 1: Сутність, мета та функції інвестиційного менеджменту.....	6
Тема 2: Методологічні засади та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту	19
Тема 3: Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку.....	27
Тема 4: Інвестиційна стратегія підприємства.....	38
Тема 5: Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства.....	45
Тема 6: Управління реальними інвестиціями підприємства.....	53
Тема 7: Правила прийняття інвестиційних рішень.....	62
Тема 8: Формування програми реальних інвестицій підприємства.....	66
Тема 9: Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства.....	69
Тема 10: Управління фінансовими інвестиціями підприємства.....	78
Тема 11: Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.....	86
Список використаної літератури.....//.....	92

ВСТУП

Проблеми інвестування постійно знаходяться в полі зору наукових досліджень. Це обумовлено тим, що інвестиційні ресурси дають можливість впроваджувати передові технології, новітню техніку, інноваційні форми організації праці та управління виробництвом. Нововведення, нові технології та організаційні рішення дають змогу підприємствам вийти з кризових ситуацій, забезпечити високу конкурентоспроможність продукції і підприємства.

Інвестиційна діяльність є одним з найбільш важливих аспектів функціонування будь-якої комерційної структури. Інвестиції торкаються глибинних основ господарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання в цілому. Причинами, що зумовлюють необхідність інвестицій, є відновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробництва, освоєння нових видів діяльності.

При здійсненні інвестиційної діяльності підприємство постійно зіштовхується з завданням вибору інвестиційного рішення. Ухвалення вірного інвестиційного рішення неможливе без врахування таких факторів: вид інвестиції, вартість інвестиційного проекту, множинність доступних проектів, обмеженість фінансових ресурсів, ризик, пов'язаний з прийняттям інвестиційного рішення.

У зв'язку з цим, інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики у сфері обґрунтування інвестиційних рішень, виборі напрямів та форм інвестування.

Головною метою дисципліни «Інвестиційний менеджмент» 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.

Завданням вивчення дисципліни є теоретична та практична підготовка студентів з питань: економічної сутності та форм інвестицій підприємств; сутність, функції та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту; сучасні методи оцінки та прогнозування інвестиційного ризику; розробка інвестиційної стратегії підприємства; визначення основних підходів до формування інвестиційних рішень з вибору напрямів та інструментів інвестування; правила прийняття рішень відносно реальних інвестиційних проектів підприємства; методи оцінки ефективності, ризиків, ліквідності окремих реальних проектів та фінансових інструментів; формування інвестиційної програми та інвестиційного портфеля підприємства, їх оцінка та оптимізація; оперативне управління інвестиційною програмою та інвестиційним портфелем

підприємства.

У результаті вивчення навчальної дисципліни студент повинен:

знати – економічну сутність та форми інвестицій; правове регулювання інвестиційної діяльності; цілі та задачі інвестиційного менеджменту; принципи розробки інвестиційної стратегії; методичний інструментарій інвестиційного менеджменту; методи оцінки ефективності реальних інвестицій; моделі оцінки окремих інструментів фондового ринку; особливості формування та оцінки портфеля реальних інвестиційних проектів; особливості формування та оцінки портфеля цінних паперів.

вміти – формулювати цілі інвестиційної діяльності підприємства; формувати систему організаційного та інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту на підприємстві, здійснювати інвестиційний аналіз та планування інвестиційної діяльності, забезпечувати контроль за основними формами та напрямками інвестиційної діяльності підприємства; застосовувати основні методи прогнозування інвестиційного ринку; розробляти бізнес-плани реальних інвестиційних проектів, обґрунтовувати інвестиційну програму; здійснювати оцінку фінансових інвестицій та формувати інвестиційний портфель підприємства; проводити оцінку інвестиційних ризиків, обґрунтовувати методи їх мінімізації.

Опорний конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» призначений для студентів освітнього ступеня «Магістр» галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної і заочної форми навчання. Курс лекцій складено згідно з робочою програмою дисципліни «Інвестиційний менеджмент». Теоретичний матеріал наводиться стисло, здебільшого у вигляді визначень базових понять, схем і таблиць. Це дозволяє акцентувати увагу на базових поняттях та найбільш важливих питаннях, що сприяє швидкому і міцному засвоєнню матеріалу.

Тема 1. Сутність, мета та функції інвестиційного менеджменту

План

1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності
2. Класифікація інвестицій підприємства
3. Сутність і задачі інвестиційного менеджменту
4. Функції і механізм інвестиційного менеджменту

1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності

Інвестиції – одна з найбільш часто використовуваних в економічній системі категорій як на макро-, так і на мікрорівні.

Термін “інвестиція” походить від лат. invest, що означає “вкладати”. Нині інвестиції — це вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення. Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та недержання процентів від банківських вкладень капіталу.

Під терміном “суб’єкти господарювання” слід розуміти окремих підприємців, підприємства всіх форм власності, господарські товариства, усі види об’єднань.

У сучасній зарубіжній літературі термін “інвестування” часто трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні цей термін ідентифікується з терміном “капітальні вкладення”. Інвестиції в цьому разі розглядаються як вкладання у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестиції можуть спрямовуватись на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау).

Окремі автори, визначаючи термін “інвестиції”, вважають, що останні існують тільки у грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися також у будь-якій іншій майновій формі або у формі немайнових активів (досвіду роботи, пакетів програм, інших форм інтелектуальної власності); сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничого досвіду; права використання землі, води, ресурсів, споруд, а також інших майнових прав.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає **інвестиції** як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та іншої діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);

- майнові права, що впливають з авторських прав, досвіду та інтелектуальних цінностей;

- права користування землею, водою, природними ресурсами;

- сукупність технічних та економічних знань у формі документації, навичок, виробничого досвіду, необхідних для організації виробництва товарів та послуг, але не запатентованих (ноу-хау).

Для уточнення змісту цієї категорії слід розглянути основні характеристики, що формують її сутність (рис. 1.1).

1. Інвестиції як об'єкт економічного управління. Предметна сутність інвестицій безпосередньо пов'язана з економічною сферою їх прояву. Незважаючи на значні термінологічні розбіжності, інвестиції трактуються усіма дослідниками як категорія економічна, хоча й пов'язана з технологічними, соціальними, природоохоронними та іншими аспектами. Відповідно, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних інтересів, інвестиції є суб'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

2. Інвестиції як найбільш активна форма залучення накопленого капіталу в економічний процес. В теорії інвестицій їх зв'язок із накопленим капіталом (збереженнями) займає центральне місце. Однак не весь накоплений підприємством запас капіталу використовується виключно в інвестиційних цілях. Частина грошового або іншого капіталу в силу потреб ліквідності представляє собою форму страхового резерву, що забезпечує ритмічність господарської діяльності, платоспроможність і т. ін., зберігаючи пасивну форму. Інвестиції ж у протиположності цьому, варто розглядати як найбільш активну форму використання накопленого капіталу.

3. Інвестиції як можливість використання накопленого капіталу у всіх його альтернативних формах. В інвестиційному процесі кожна з форм накопленого капіталу має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів конкретного використання. Найбільш універсальною з позицій сфери використання в інвестиційному процесі є грошова форма капіталу, яка, однак, для безпосереднього застосування в цьому процесі потребує у більшості випадків його трансформації в інші форми.

4. Інвестиції як альтернативна можливість вкладення капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності. Інвестований підприємством капітал цілеспрямовано вкладається у формування майна підприємства, передбаченого для здійснення різних форм його господарської діяльності і виробництва різної продукції. Підприємство самостійно обирає пріоритетні форми майнових цінностей (об'єктів та інструментів інвестування), які в обліково-фінансовій термінології носять назву «активи».

5. Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності. Метою інвестування є досягнення конкретного ефекту, який може носити як економічний, так і неекономічний характер (соціальний, екологічний тощо). На рівні підприємства пріоритетною цільовою установкою інвестицій є досягнення, як правило, економічного ефекту, який може бути отриманий в формі приросту суми інвестованого капіталу, позитивної величини інвестиційного прибутку, позитивної величини чистого грошового потоку і т. ін.. Досягнення економічного ефекту інвестицій визначається їх потенційною здатністю генерувати дохід.



Рис. 1.1. Основні суттєві характеристики інвестицій підприємства як об'єкту управління

6. Інвестиції як об'єкт ринкових відносин. Використовувані підприємством у процесі інвестицій різноманітні інвестиційні ресурси, товари та інструменти як об'єкт купівлі-продажу формують особливий вид ринку – «інвестиційний ринок», - який характеризується попитом, пропозицією і ціною, а також сукупністю певних суб'єктів ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується всією системою ринкових економічних умов, тісно пов'язаний з іншими ринками (ринком праці, ринком споживчих товарів, ринком послуг тощо) і функціонує під певним впливом різноманітних форм державного регулювання.

7. Інвестиції як об'єкт власності і розпорядження. Як об'єкт

підприємницької діяльності інвестиції є носієм прав власності і розпорядження. Як об'єкт власності і розпорядження капітал к інвестиційний ресурс формує також певні пропорції його використання окремими підприємствами, які відображаються співвідношенням власного і позикового капіталу. Це співвідношення характеризується в економічній теорії терміном «структура капіталу».

8. Інвестиції як об'єкт часової переваги. Процес інвестування капіталу безпосередньо пов'язаний з фактором часу. З позицій цього фактору передбачений для інвестування капітал можна розглядати як запас раніше накопленої економічної цінності з метою можливого її помноження в процесі інвестиційної діяльності, а з іншого боку, – як задіяний економічний ресурс, здатний збільшити об'єм споживання благ інвестора в будь-якому інтервалі майбутнього періоду.

9. Інвестиції як фактор ризику. Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, пов'язаною з усіма їх формами і видами. Носієм фактору ризику інвестиції виступають як джерело доходу в підприємницькій діяльності інвестора. Здійснюючи інвестиції інвестор завжди має свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного доходу, а також можливою втратою (частковою або повною) інвестованого капіталу. Отже, поняття ризику і доходності інвестицій у підприємницькій діяльності інвестора взаємопов'язані.

10. Інвестиції як носій фактору ліквідності. Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю, під якою розуміють їх здатність бути реалізованими при необхідності по своїй реальній ринковій вартості. Ця здатність інвестицій забезпечує вивільнення капіталу, вкладеного в різноманітні об'єкти та інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов його використання в певній сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку або в задіяному регіоні.

Процес вивільнення вкладеного капіталу, забезпечений його ліквідністю, характеризується терміном «**дезінвестиції**».

Вивільнений у процесі дезінвестицій капітал може бути реінвестований в інші об'єкти та інструменти. Таким чином, ліквідність інвестицій дозволяє формувати не лише прямий, а й зворотній потік капіталу, задіяного як інвестиційний ресурс.

Ліквідність інвестицій є об'єктивним фактором, що зумовлює вибір конкретних їх форм і видів при прогнозуванні необхідного рівня їх майбутньої доходності.

З урахуванням розглянутих основних характеристик економічна сутність інвестицій підприємства в найбільш узагальненому вигляді може бути

сформульована наступним чином:

Інвестиції підприємства являють собою вкладення капіталу в усіх його формах у різноманітні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику і ліквідності.

Динаміка інвестування

Зі збільшенням обсягів чистих інвестицій збільшуються доходи. На обсяг інвестицій впливає багато факторів. Розглянемо основні з них. Обсяг інвестицій залежить від розподілу доходу на використання та заощадження.

В умовах низьких середньодушових доходів основна їх частина витрачається на споживання. Зі збільшенням доходів збільшується їх частина, спрямована на **заощадження**. Вона і є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів.

На обсяг інвестицій істотно впливає **очікувана норма чистого прибутку**. Як відомо, в умовах ринкової економіки прибуток є основним мотивом інвестування. Зі збільшенням очікуваної норми чистого прибутку обсяг інвестицій збільшується.

На обсяг інвестицій істотно впливає й **ставка позичкового процента**, оскільки у процесі інвестування використовується як власний, так і позичковий капітал. Зі збільшенням ставки позичкового процента обсяг інвестицій зменшується, і навпаки.

Очікуваний темп інфляції істотно впливає на **обсяг інвестицій**. Що вищий очікуваний темп інфляції, то швидше знецінюється очікуваний прибуток після процесу інвестування. Цей фактор має вирішальне значення в разі довгострокового інвестування.

2. Класифікація інвестицій підприємства

Класифікація видів інвестицій підприємства у розрізі різних класифікаційних ознак представлена на рис. 1.2.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікують за такими ознаками:

1. **За об'єктами вкладання коштів** — виділяють реальні та фінансові інвестиції. **Реальні інвестиції** — це вкладення коштів у реальні активи, як матеріальні (будівлі, споруди, обладнання, приріст матеріально-виробничих запасів), так і нематеріальні (ліцензії, патенти, право користування природними ресурсами, «ноу-хау» тощо). До нематеріальних реальних інвестицій також відносять вкладення коштів у наукові дослідження та реалізацію їх результатів, які називаються інноваціями. Під **фінансовими інвестиціями** розуміють

вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), серед яких найвагомішу роль відіграють цінні папери, зокрема акції та облігації;

2. **За характером участі в інвестуванні** — розрізняють на прямі та непрямі інвестиції. Під **прямими інвестиціями** розуміють безпосередню участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладання коштів. **Непрямі інвестиції** передбачають вкладання коштів через опосередкованих осіб (інвестиційних та інших фінансових посередників);

3. **За періодами інвестування** — інвестиції поділяють на: **короткотермінові**, що передбачають вкладання коштів в об'єкти на період переважно не більше одного року (наприклад, короткотермінові депозитні вклади, короткотермінові ощадні сертифікати, облігації, казначейські зобов'язання тощо); **середньотермінові** з періодом інвестування від одного до трьох років (наприклад, облігації підприємств, депозитні вклади з відповідним терміном функціонування або реальні інвестиції в швидкоокупні проекти); **довготермінові** з періодом інвестування понад три роки (довготермінові облігації, казначейські білети та реальні інвестиції в проекти з відповідним терміном функціонування); **безтермінові** інвестиції з невизначеним терміном вкладення (наприклад, акції підприємств, нерухомість, антикваріат тощо);

4. **За формами власності** інвестиційних ресурсів — вирізняють інвестиції: **приватні**, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями; **державні**, здійснювані органами влади та управління державою за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичених коштів, та **спільні**, здійснювані громадянами та юридичними особами певної країни і чужоземних держав;

5. **За територіальною ознакою** — інвестиції внутрішні, іноземні та закордонні. Під **внутрішніми** інвестиціями розуміють вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних межах певної країни. **Іноземні** інвестиції — вкладання капіталу іноземними юридичними і фізичними особами й іноземними державами, міжнародними урядовими і неурядовими організаціями.

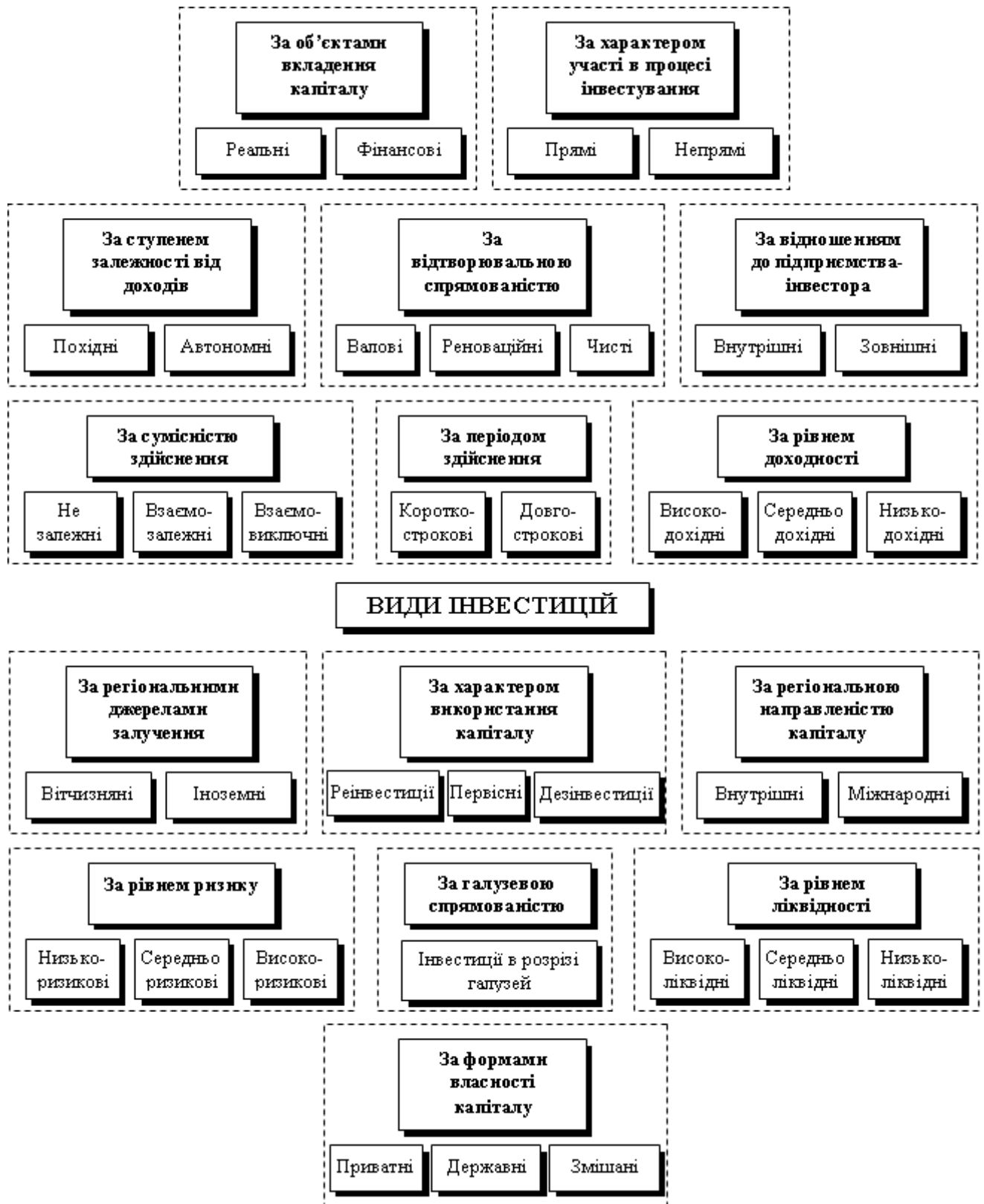


Рис. 1.2. Класифікація інвестицій підприємства за основними ознаками

Закордонні — вкладення коштів в об'єкти інвестування за межами території даної держави.

Розрізняють інвестиції валові та чисті.

Валові інвестиції — це загальний обсяг інвестування за певний період, що

спрямоване на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів.

Чисті інвестиції — це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток підприємства, галузі, держави. Якщо сума чистих інвестицій від’ємна, тобто обсяг валових інвестицій менший від суми амортизаційних відрахувань, це свідчить про зменшення обсягу випуску продукції. Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю, це означає відсутність економічного зростання, а якщо сума валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань, то це означає, що економіка розвивається.

Інвестиційна діяльність — це комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають власні кошти (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі) з метою отримати прибуток.

Інвестор — це суб’єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення та вкладає власні, позичені й залучені кошти в об’єкти інвестування.

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

Об’єктом інвестиційної діяльності є майно в різних формах, на яке витрачено інвестиції та яке використовується для отримання прибутку: основні та оборотні кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, майнові права.

Процес капіталізації заощаджень, тобто їх перетворення за допомогою механізму інвестування на активи, здатні приносити економічні вигоди, називають **інвестиційним процесом**.

Здійснюючи інвестиційну діяльність підприємство виступає як інвестор. Інвестори класифікуються за наступними основними ознаками (рис. 1.3).

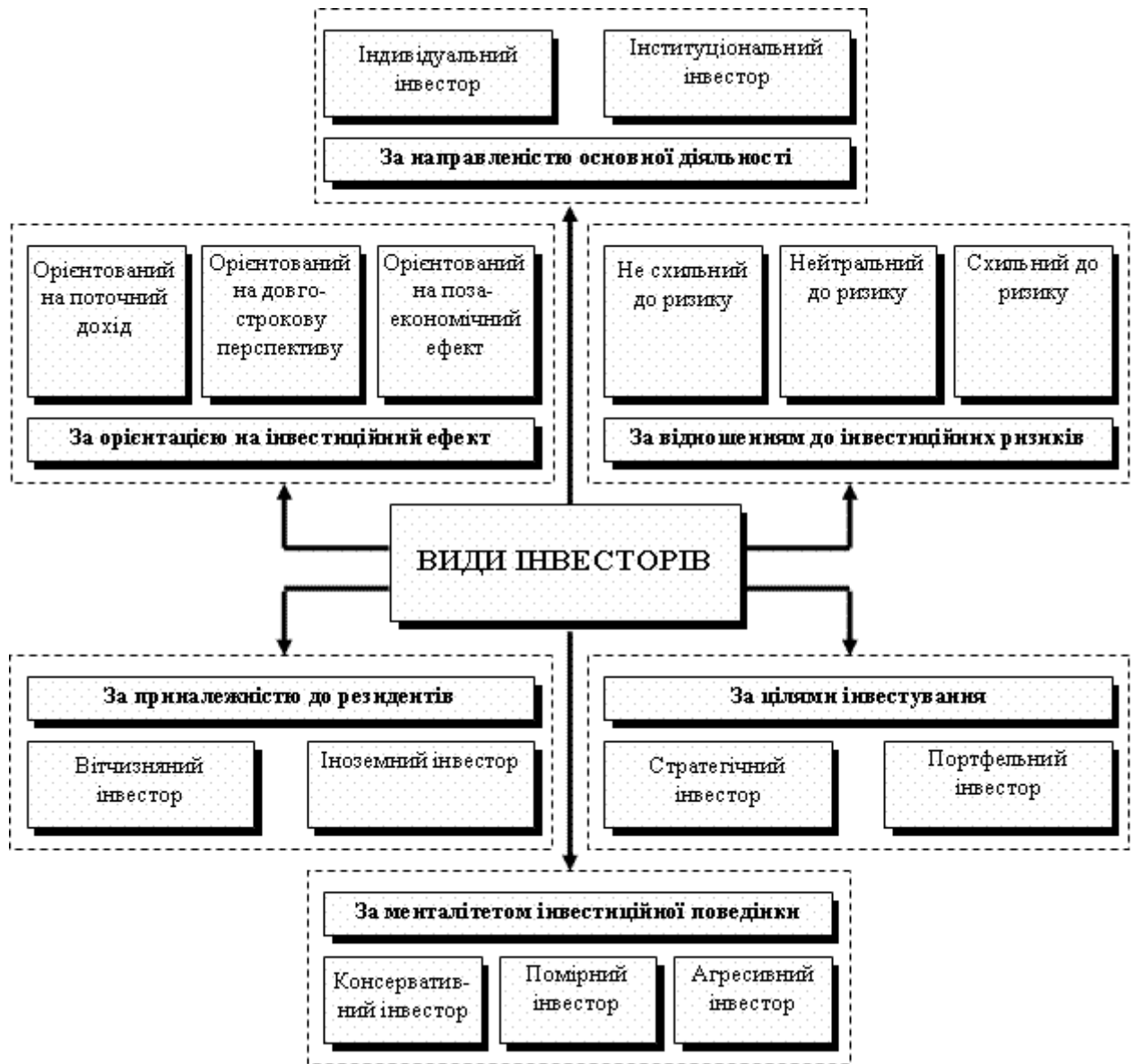


Рис. 1.3. Класифікація інвесторів за основними ознаками

Класифікація форм інвестицій і видів інвесторів дозволяє цілеспрямовано здійснювати управління інвестиційною діяльністю підприємства.

3. Сутність і задачі інвестиційного менеджменту

Комплекс питань, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства, потребує знань теорії і практики прийняття управлінських рішень відносно процесу інвестування. Цей комплекс питань є предметом відносно нової галузі знань, яка одержала назву «**інвестиційний менеджмент**».

Інвестиційний менеджмент представляє собою систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різноманітних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Місце інвестиційного менеджменту у загальній системі управління підприємством може бути проілюстровано схемою, представленою на рис. 1.4.



Рис. 1.4. Місце інвестиційного менеджменту в загальній системі управління підприємством та його взаємозв'язок з іншими основними функціональними системами управління

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією низки **принципів**, основними з яких є:

- Інтегрованість з загальною системою управління підприємством.
- Комплексний характер формування управлінських рішень.
- Високий динамізм управління.
- Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень.
- Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

З урахуванням змісту і принципів управління інвестиційною діяльністю формуються його цілі й задачі.

Розглядаючи головну ціль управління інвестиційною діяльністю, слід зазначити, що вона нерозривно пов'язана з головною метою господарської діяльності підприємства в цілому і реалізується з нею в єдиному комплексі. З розвитком інвестиційної теорії змінювались і підходи економістів до визначення головної мети інвестиційної діяльності. В генезисі цієї проблеми можна виділити три основні підходи:

1. Класична економічна теорія (А. Сміт, А. Курно) стверджувала, що головною метою інвестиційної та інших видів господарської діяльності підприємства є максимізація прибутку.

2. Теорія стійкого економічного зростання, розвинута багатьма наступними

економістами, головною метою інвестиційної діяльності висуває забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

3. Сучасна економічна теорія в якості головної цілі інвестиційної діяльності підприємства висуває забезпечення максимізація добробуту власників підприємства, яке одержує конкретний вираз у максимізації ринкової вартості підприємства.

З урахуванням викладеного вище, головною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства у поточному і перспективному періоді.

В процесі реалізації своєї головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства спрямовано на рішення наступних **основних задач**:

- забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства;
- забезпечення максимальної доходності (прибутковості) окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбаченому рівні інвестиційного ризику;
- забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності в цілому при передбаченому рівні їх доходності (прибутковості);
- забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності;
- забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів та оптимальної їх структури у відповідності до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності;
- забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності;
- пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.

Як і кожна управлінська система інвестиційний менеджмент передбачає наявність певного об'єкта управління. Таким об'єктом управління виступають інвестиції підприємства та його інвестиційна діяльність.

Інвестиційний менеджмент як управлінська система характеризується й наявністю й певних суб'єктів управління. Сучасна практика інвестиційного менеджменту дозволяє виділити три основні групи таких суб'єктів (рис. 1.5).

Зі зростанням обсягів інвестиційної діяльності та її диверсифікацією потреба в інвестиційних менеджерах всіх рівнів буде зростати, а їх спеціалізація – постійно розширюватись.

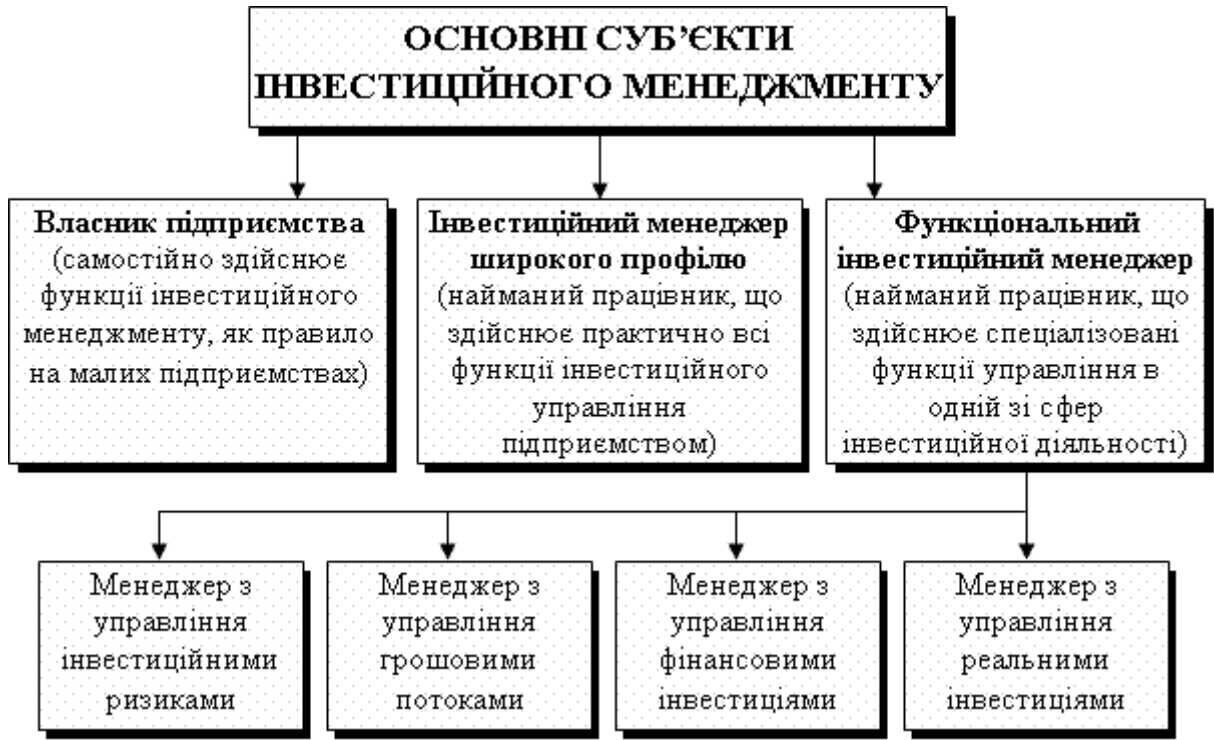


Рис. 1.5. Склад основних суб'єктів інвестиційного менеджменту

4. Функції і механізм інвестиційного менеджменту

Система інвестиційного менеджменту реалізує свою головну мету й основні задачі шляхом здійснення певних функцій. Ці функції поділяються на дві основні групи, які визначені комплексним змістом системи управління інвестиційною діяльністю:

1. Функції інвестиційного менеджменту як управлінської системи. Ці функції є складовими частинами будь-якого процесу управління поза залежністю від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності і т. ін.. В теорії управління ці функції характеризуються як загальні.

2. Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством. Склад цих функцій визначено конкретним об'єктом даної управлінської системи. Теорія управління розглядає ці функції як специфічні. У найбільш загальному вигляді склад функцій інвестиційного менеджменту у розрізі цих груп представлений в табл. 1.

Основні функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством розглянуті у найбільш агрегованому вигляді. Кожна з цих функцій може бути конкретизована більш цілеспрямовано з урахуванням специфіки інвестиційної діяльності окремих підприємств. При здійсненні такої конкретизації на кожному підприємстві може бути побудована багаторівнева функціональна система управління інвестиційною діяльністю. Принципова схема

побудови такої деталізованої багаторівневої функціональної системи наведена на рис.1.6.



Рис. 1.6. Багаторівнева функціональна система управління інвестиційною діяльністю підприємства

Процес управління інвестиційною базується на певному механізмі. **Механізм інвестиційного менеджменту** представляє собою систему основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації інвестиційних рішень підприємства.

В структуру механізму інвестиційного менеджменту входять наступні елементи:

1. Ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства. Цей механізм формується насамперед у сфері інвестиційного ринку (у першу чергу, ринку цінних паперів), а також товарного ринку (у першу чергу, ринку засобів виробництва, предметів праці і готової продукції) у розрізі окремих їхніх сегментів.

2. Державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності

підприємства. Складність і багатогранність діяльності підприємств у цій сфері в умовах переходу до ринкової економіки визначають необхідність державного її регулювання. Як свідчить світовий досвід, таке багатоаспектне державне регулювання здійснюється у всіх країнах з розвинутою ринковою економікою, що не вступає при цьому в протиріччя із широкою самостійністю підприємств у виборі напрямків і форм інвестування. Характеризуючи сформовану базу державних нормативно-правових актів у сфері регулювання діяльності підприємства в цій сфері, слід зазначити, що вона далеко не довершена і вимагає подальшого розвитку.

3. Система конкретних методів здійснення управління інвестиційною діяльністю підприємства. У процесі аналізу, планування і контролю інвестиційної діяльності підприємства використовується велика система методів, за допомогою яких досягаються необхідні результати. До числа основних з них відносяться методи: техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, порівняння й інші.

4. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства. Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення з питань ефективності його інвестицій. Так, ряд аспектів інвестиційної діяльності регулюється вимогами статуту підприємства. Окремі з цих аспектів регулюються розробленою на підприємстві інвестиційною стратегією і цільовою інвестиційною політикою по окремих напрямках інвестування. Крім того, на підприємстві може бути розроблена і затверджена система внутрішніх нормативів і вимог по окремих аспектах інвестиційної діяльності.

Ефективний механізм інвестиційного менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати цілі і завдання, що стоять перед ним, сприяє результативному здійсненню функцій управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Тема 2. Методологічні засади та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту

План

1. Постановка цілей інвестування
2. Вибір портфельної стратегії
3. Вибір активів, що будуть включені до портфеля
4. Оцінювання ефективності інвестицій

1. Постановка цілей інвестування.

Головними цілями інвестора є дохідність, безпека вкладень, зростання капіталу і ліквідність.

Дохідність являє собою можливість отримання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з дивідендів або відсотків з цінних паперів (поточна дохідність) і курсової різниці (додаткова дохідність). Основним показником для визначення дохідності тих або інших цінних паперів є ставка дивіденду компанії, що порівнюється із середньою відсотковою ставкою за довгостроковими вкладеннями населення та депозитами підприємств. Коли відношення цих показників менше одиниці, то дохідність таких паперів буде недостатньою. Дохідність фінансових інструментів за певний період часу можна визначити шляхом відношення загальної суми доходу до ціни придбання даного інструменту.

Другою важливою інвестиційною метою є безпека капіталу, яка знаходить своє вираження у збереженні величини капіталу для одержання майбутніх доходів. Тут потрібно підкреслити, що безпека капіталу означає дещо більше, ніж звичайне збереження обсягу капіталу. Вона також означає захист купівельної сили фінансових інструментів і здатність емітента нести відповідальність перед інвестором за залучені кошти.

Раціональні управлінські рішення щодо вкладення капіталу мають ґрунтуватися на оцінці співвідношення ризику й доходу. Одні інвестиції можуть мати більш високу дохідність, інші - дещо нижчу. Як правило, повністю позбутися дії ризиків не можна, однак ними можна управляти. У процесі управління ризиком можна користуватись узагальненою блок-схемою, наведеною на рис. 2.2, в якій конкретизовано способи зниження ступеня ризику для інвесторів.

Диверсифікація ризику передбачає розподіл капіталу між пакетами цінних паперів різної якості та різних строків погашення. Таким чином, інвестор формує портфель з різних інструментів. При цьому виникає портфельний ризик (систематичний і несистематичний). За допомогою диверсифікації можна зменшити тільки несистематичний ризик.

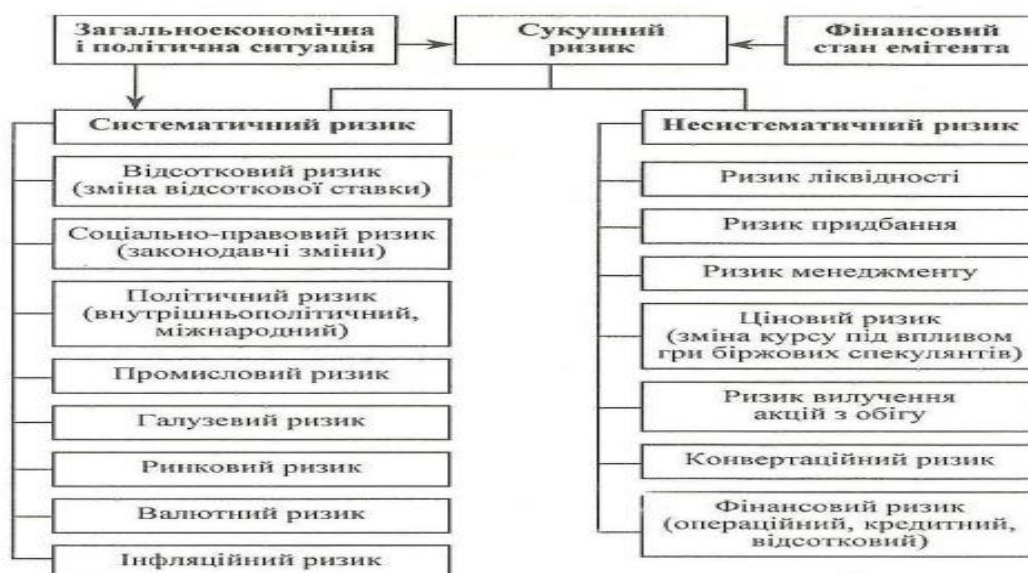


Рис. 2.1. Класифікація ризиків інвестування

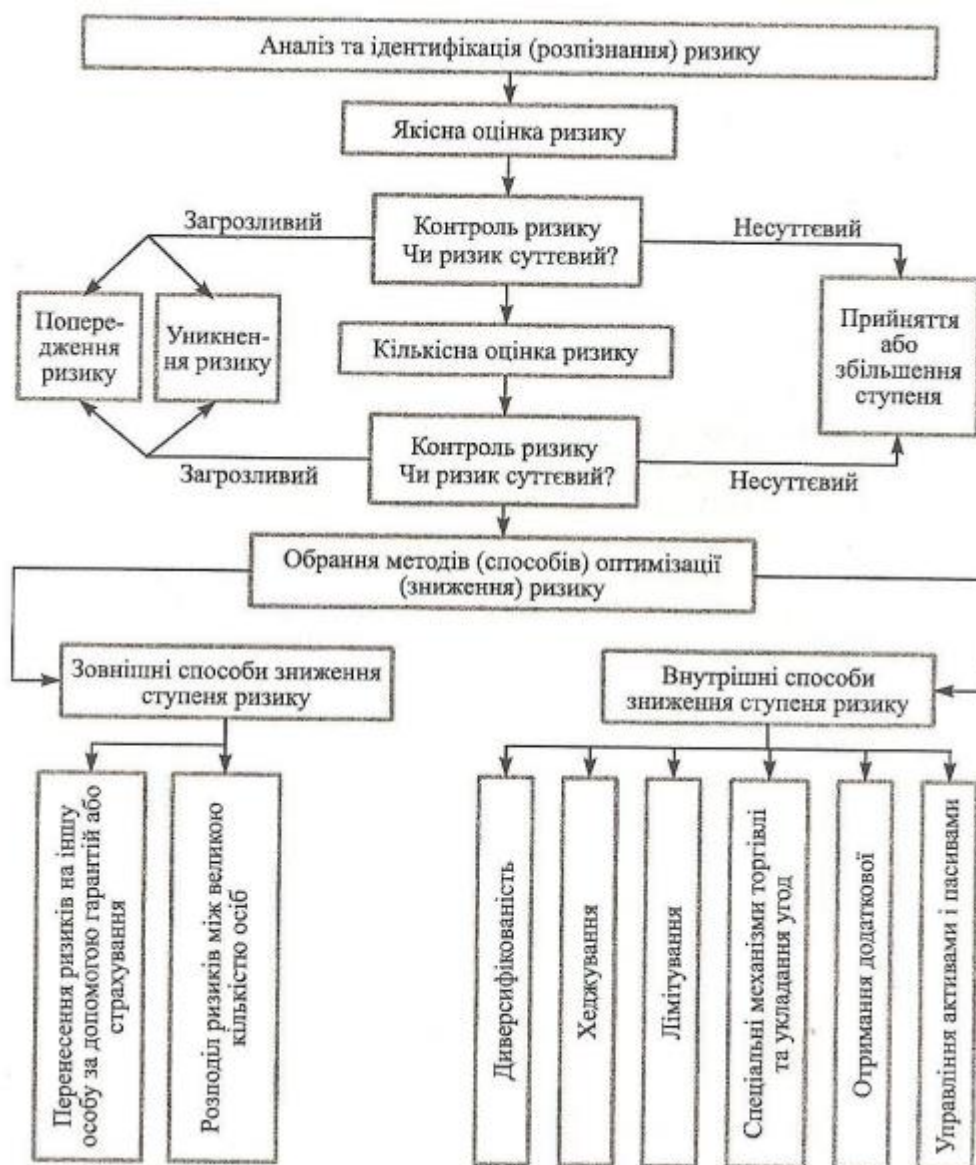


Рис. 2.2. Узагальнена блок-схема процесу управління ризиком

На рис. 2.3. можна простежити, як розмір портфеля впливає на портфельний ризик. Для портфеля цінних паперів частина несистематичного ризику, як правило, становить близько 15,1 % сукупного портфельного ризику. Зі збільшенням кількості активів гіпербола щільно підходить до цієї межі.

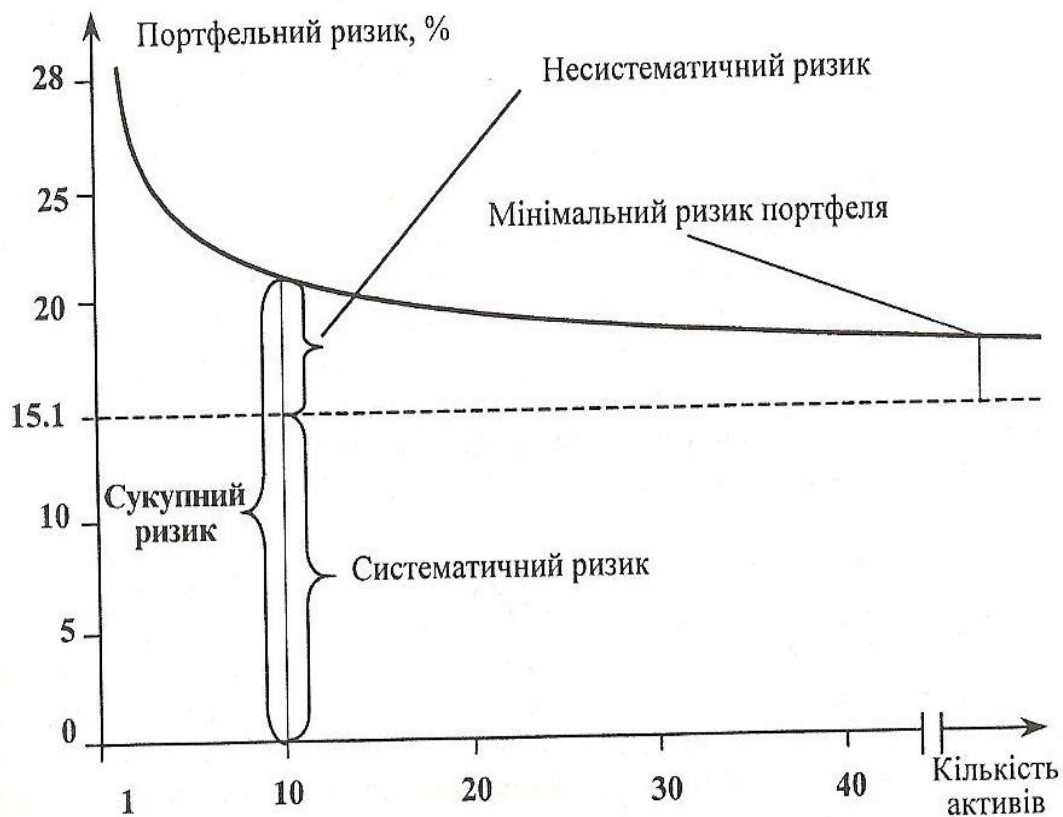


Рис. 2.3. Вплив розміру портфеля на портфельний ризик

Згідно з аналітичними даними включення до складу портфеля більше 15 різних паперів не дає очікуваного ефекту в частині зменшення портфельного ризику, оскільки виникає ефект зайвої диверсифікації. А вона, у свою чергу, може призвести до таких негативних результатів:

- неякісне портфельне управління;
- придбання не досить дохідних, безпечних і ліквідних фінансових інструментів;
- високі витрати на купівлю невеликих партій цінних паперів;
- зростання витрат, пов'язаних з пошуком привабливих фінансових інструментів.

Розвинутою формою диверсифікації є *хеджування*, тобто підхід, коли свідомо використовується протилежна реакція різних фінансових інструментів на одну і ту саму подію. Активи розподіляються таким чином, що б сумарний вплив

тієї чи іншої події на їхню вартість виявився нульовим. Через це можна нейтралізувати ризик, однак існує ймовірність відмови від можливого доходу. Інструментами хеджування є свопи, ф'ючерси, форварди та опціони.

Лімітування ґрунтується на завчасному обмеженні можливих втрат. Прикладом цьому є лімітований (обмежений) наказ брокеру в системі електронних торгів біржі, коли папери купують за вказаною клієнтом ціною і нижче, а продаються за цією ціною і вище.

Недостатність інформації - це один із головних чинників ризику і недоліків українського ринку цінних паперів. Як відомо, щоб функціонував цивілізований ринок, необхідно дотримуватися принципів прозорості, відкритості та доступності, впорядкованості та конкурентоздатності. Зменшити ризик втрат уможливить обов'язкове розкриття інформації емітентом, а також збільшення державного регулювання ринку цінних паперів.

Щодо інвестиційних інститутів (інституційних інвесторів) - банків, страхових компаній, інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів, - то найбільш складним і необхідним способом зниження ризиків для них є управління активами і зобов'язаннями (пасивами), яке більшою мірою зумовлює вибір ними інвестиційної стратегії.

Пасив - це платіж, що має здійснити інституційний інвестор у певний період часу відповідно до контракту за зобов'язанням. Для фінансового інституту вагомими є обидві характеристики зобов'язання: сума платежу і термін, коли відбувається виплата цієї суми.

Зобов'язання можна класифікувати за ступенем невизначеності їх величини і терміном виплати (табл. 2.1).

Таблиця 2.1.

Класифікація зобов'язань інституційних інвесторів

Тип зобов'язання	Сума виплат	Термін виплат
1	Відома	Відомий
2	Відома	Невідомий
3	Невідома	Відомий
4	Невідома	Невідомий

Зобов'язання першого типу відрізняються тим, що сума і термін виплат відомі достовірно. Вони притаманні банкам, а також страховим компаніям зі страхування життя, якщо останні пропонують гарантований інвестиційний контракт (зобов'язання виплатити певну гарантовану відсоткову ставку за визначений час). До зобов'язань другого типу відносять зобов'язання, за якими ві-

домі суми виплат, але невідомі їх строки (наприклад, поліси страхування життя). У зобов'язань третього типу відомим є час виплати, але невідомий її розмір, наприклад, дворічний депозитний сертифікат зі змінною відсотковою ставкою. Зобов'язання четвертого типу не мають ні дати, ні суми виплати (більшість страхових і пенсійних зобов'язань).

Через те, що для більшості зобов'язань суми та строки виплати є наперед невідомими, інвестор повинен завжди мати достатньо коштів для виконання поточних зобов'язань. Крім цього, потрібно мати на увазі, що власник зобов'язання може вимагати його дострокового виконання, навіть за умови накладання штрафу. Фінансовим інститутам також доводиться стикатися з імовірністю зниження платіжних надходжень. Для банку - це скорочення надходження коштів на депозити, для страховика у результаті скорочення продажі полісів - зменшення надходжень премій, для інституту спільного інвестування - неможливість залучення нових акціонерів або пайовиків.

Таким чином, інституційний інвестор повинен одержати від інвестованих коштів адекватну дохідність, а також підтримувати прийнятний рівень перевищення активів над зобов'язаннями або надлишок. Діяльність інвестора для досягнення зазначених цілей носить назву управління співвідношенням активів і пасивів, або управління надлишком, яке включає вибір певного співвідношення ризику зниження надлишку і ризику забезпечення очікуваного рівня дохідності інвестованих коштів.

Третім важливим бажаним завданням інвестора є *зростання капіталу*, коли вартість початкових інвестицій з часом зростає. Найбільші можливості для реалізації цієї мети потрібно очікувати від вкладень в «акції зростання» й акції молодих компаній, які впроваджують нові технології та ноу-хау. Зростання капіталу на середньому рівні забезпечують довгострокові облігації і привілейовані акції, а найнезначніше - короткострокові облігації. Приріст капіталу є необхідним для того, щоб зробити більш привабливими для інвестора довгострокові цінні папери, а також надання гнучкості управлінню інвестиціями.

І, нарешті, четверта інвестиційна мета - *ліквідність*, яка є бажаною під час формування портфеля, оскільки дає можливість інвестору не лише швидко продати фінансові інструменти, а й не втратити у ціні в певних ситуаціях. Гострою проблемою українського ринку цінних паперів є саме відсутність ліквідності у більшості цінних паперів, і це помітно стримує розвиток вторинного ринку. Як наслідок, ліквідність цих інструментів повинна забезпечуватися самими емітентами або торговцями-посередниками. І оскільки для інвестора існує небезпека невиконання емітентом або посередником своїх зобов'язань, таку ліквідність можна назвати штучною.

Систему інвестиційних цілей для інституційних інвесторів можна викласти у

такій редакції (за перевагою):

- 1) збереження і приріст капіталу;
- 2) придбання фінансових інструментів з властивостями готівки, які можуть використовуватися як засіб обігу і платежу;
- 3) одержання прибутку за рахунок вкладень у статутні капітали юридичних осіб;
- 4) спекулятивна гра на курсах цінних паперів.

Однак перш ніж формулювати цілі інвестування, необхідно оцінити наявний інвестиційний капітал, зібрати достатню інформацію про доступні об'єкти вкладень, оцінити економічну кон'юнктуру та прогнози на майбутнє тощо. На цьому етапі інвестор з тим або іншим ступенем точності визначає свій інвестиційний горизонт, тобто проміжок часу, на який поширюється його стратегія і відносно якого оцінюються результати інвестиційного процесу (на жаль, у роботах, присвячених аналізу інвестицій і управлінню портфелем, цей чинник часто не враховується).

2. Вибір портфельної стратегії

Портфельна стратегія має відповідати цілям інвестора та обраній інвестиційній політиці.

Портфельні стратегії можна поділити на активні та пасивні. *Активні портфельні стратегії* використовують доступну інформацію і методи прогнозування для підвищення ефективності інвестицій порівняно з простою диверсифікацією. Найбільш суттєвим моментом для всіх активних стратегій є прогнозування чинників, здатних впливати на інвестиційні характеристики даного класу активів. Наприклад, активні стратегії під час роботи з портфелями простих акцій можуть включати прогнозування майбутніх доходів, дивідендів або показника відношення ціни до доходу. Облігаційні стратегії ґрунтуються на прогнозуванні майбутнього рівня відсоткових ставок, а стратегії роботи з іноземними цінними паперами — на очікуваних обмінних курсах валют.

Пасивні портфельні стратегії потребують мінімум інформації про майбутнє. В основі таких стратегій лежить диверсифікація портфеля, що забезпечує максимальну відповідність його доходності обраному ринковому індексу. Пасивні стратегії ґрунтуються на припущенні, що вся доступна інформація на ринку відображається у ринкових котируваннях цінних паперів. Крім цих двох полярно протилежних типів стратегій з'являються нові, що поєднують у собі і активні, і пасивні елементи. Наприклад, пасивні стратегії використовуються для управління «ядром» портфеля, а активні стратегії - для управління частиною активів, що залишилися.

Для управління облігаціями часто використовують стратегії, що зветься

структурними портфельними стратегіями. *Структурна портфельна стратегія* допомагає сконструювати портфель таким чином, щоб забезпечити певний потік платежів у майбутньому. Ці стратегії здебільшого використовуються у тих випадках, коли необхідно сформувати майбутній потік надходжень від інвестицій (активний потік) залежно від потоку зобов'язань.

Правильність визначення стратегії (пасивної, активної або структурної) залежить від: 1) уявлень клієнта або менеджера про ступінь цінової ефективності ринку; 2) природи зобов'язань клієнта. Під *ступенем ефективності ринку* розуміють те, наскільки важко отримати більший дохід від реалізації активної стратегії порівняно з пасивним управлінням, якщо взяти до уваги ризик і накладні витрати, пов'язані з цією стратегією.

3. Вибір активів, які будуть включені в портфель

Будь-який інвестор незалежно від того, які цілі він переслідує на фінансовому ринку і управління портфелем якого типу (активного чи пасивного) дотримується, для формування портфеля повинен вибирати цінні папери. У разі активної стратегії завданням інвестора є пошук недооцінених активів.

Саме на цьому етапі інвестор намагається сформувати ефективний портфель. Ефективний портфель являє собою портфель, що має або найбільшу очікувану дохідність за заданого рівня ризику, або найменший ризик за заданої очікуваної дохідності.

Інвестиційний процес потребує постійного моніторингу і перегляду інвестиційного портфеля, оскільки з часом змінюються обставини, в яких доводиться приймати рішення, і поставлені цілі. Тому останнім етапом процесу управління фінансовими інвестиціями є оцінювання ефективності інвестицій.

4. Оцінювання ефективності інвестицій

На цьому етапі робиться розрахунок реалізованої дохідності портфеля і порівняння одержаного результату з обраним базисним показником. *Базисним показником* у даному разі¹ є деяка кількісна характеристика поведінки раніше обраного набору фінансових інструментів. Як базисний показник може бути обраний будь-який із загальновідомих фондових індексів або один з облігаційних індексів, що публікуються провідними консалтинговими компаніями. Останнім часом інвестори спільно з фірмами, які займаються аналізом фондового ринку, розробили спеціальні індекси, що розраховані на конкретні типи клієнтів.

Той факт, що портфель демонструє кращі характеристики, ніж еталонний портфель, ще не означає, що він задовольняє вимогам інвестора. Для прикладу розглянемо деякий фінансовий інститут, який головним інвестиційним критерієм обрав максимальну дохідність портфеля за умови, що 75 % коштів інвестуються в

прості акції, а 25 % — в облігації. Припустимо потім, що дохідність коштів, розміщених в акції, за рік була на 3 % більша, ніж у обраного ринкового показника, за однакового рівня ризику. Незважаючи на це, фінансовий інститут не зміг виконати своїх зобов'язань. Помилка в даному разі криється не у недостатній ефективності інвестицій, а в неправильному виборі інвестиційних цілей і політики.

Стан інвестиційного портфеля треба контролювати принаймні щодня у зв'язку з оперативним аналізом зміни курсів, дохідності і ліквідності цінних паперів. Контроль слід здійснювати в розрізі обсягу портфеля, його структури, частки в активах і доходах інвестора, галузевого і регіонального розміру портфеля, частки окремих цінних паперів. Крім цього, необхідно здійснювати оцінювання портфеля в цілому з урахуванням усіх інвестиційних цілей. Ефективний портфель цінних паперів з оптимальною структурою можна сформулювати тільки за умови комплексності цих оцінок.

Тема 3. Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку

План

1. Визначення курсової вартості та дохідності акцій
2. Фундаментальний і технічний аналіз оцінювання акцій
 - 2.1 Аналіз макроекономічної ситуації
 - 2.2 Галузевий аналіз
 - 2.3 Регіональний аналіз
 - 2.4 Аналіз інвестиційної привабливості конкретних емітентів

1. Визначення курсової вартості та дохідності акцій

Вартість цінних паперів, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається попитом і пропозицією на них. Котирування цінних паперів на організаторі торгів дозволяє визначити їх ринкову ціну. Однак перш ніж придбати ті чи інші папери, варто обчислити суму доходів і ціну, за якою реалізуються цінні папери, приймати рішення про доцільність чи недоцільність їх придбання.

Інвестор купує цінний папір, щоб отримати дохід за ним, тому для відповіді на запитання, скільки має коштувати той чи інший цінний папір, необхідно визначити дисконтовану вартість усіх доходів.

Курсову вартість цінних паперів визначають такі чинники:

- 1) доходи від цінних паперів;
- 2) темпи зміни доходів;
- 3) ризик або невпевненість щодо доходів.

З них найбільш невизначеним чинником є оцінювання ризику, особливо в умовах нестабільності економіки. Під час оцінювання вартості цінних паперів

рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка.

Теоретичним підходом для визначення курсової вартості цінних паперів є визначення теперішньої вартості всіх майбутніх надходжень від них.

Техніку визначення курсової вартості можна представити у три дії:

- 1) визначається потік доходів, що очікуються за цінним папером;
- 2) знаходиться дисконтована (теперішня) вартість величини кожного платежу за папером;
- 3) дисконтовані вартості додаються. Ця сума і є курсовою вартістю цінного папера.

Оцінювання ефективності фінансових інструментів здійснюється шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат і суми грошових потоків. *Основою грошового потоку за фінансовими інструментами є суми періодично виплачених за ними відсотків (на внески у статутні фонди; на депозитні вклади; за облігаціями та іншими борговими цінними паперами) і дивідендів (за акціями та іншими пайовими цінними паперами).*

Моделі оцінювання вартості акцій ґрунтуються на використанні таких показників:

- вид акції - проста чи привілейована;
- сума дивідендів, яка очікується у конкретному періоді;
- очікувана курсова вартість акції в кінці періоду її реалізації (у разі використання акції впродовж раніше визначеного періоду);
- очікувана норма інвестиційного доходу (норма дохідності) за акціями;
- кількість періодів використання акції.

Для визначення інвестиційної вартості привілейованих акцій розглядаються змінні: фіксована норма дивідендів, яку власник сподівається одержувати в кінці кожного періоду (кварталу, року тощо); ставка дисконту або мінімальна норма дохідності, прийнятна для інвестора.

Інвестиційна вартість привілейованої акції пов'язана з приведенням доходів (фіксованих дивідендів) до поточної вартості і визначається за формулою:

$$P_a = \frac{D_t}{r},$$

де P_a - поточна ринкова вартість акцій;

D - дивіденд, який буде виплачений у періоді t ;

r - норма дохідності акцій подібного класу ризику (десятковий дріб).

Для спеціалістів фондового ринку важливим завданням є визначення вартості простих акцій, оскільки вони не мають гарантованого рівня доходів. Як відомо,

доходами за акціями є дивіденди та капітальний приріст вартості акцій. Майбутні грошові потоки за простими акціями можуть складатися з суми нарахованих дивідендів, якщо акції будуть використовуватися протягом невизначеного періоду часу та з суми нарахованих дивідендів і прогнозованої вартості реалізації фондового інструменту, якщо акції будуть використовуватися протягом заздалегідь обумовленого періоду часу.

За теоретичним підходом, ціна простої акції має визначатися дисконтуванням усіх доходів, тобто дивідендів, що за нею виплачуються. Тоді формула визначення курсової вартості має вигляд:

$$P_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Однак треба враховувати, що наведена формула є незручною для визначення вартості акції, оскільки важко визначити рівень дивідендів, що уходять у безмежність, бо акція є безстроковим папером.

Аналогічні міркування стосуються і зрілих компаній. Періодично вони реалізують нові проекти, які мають збільшити доходи, але з часом їх потенціал також вичерпується. Інвестор може рівнятися і на динаміку економічного циклу, тоді в умовах піднесення підприємства одержують більші доходи, а у період спаду їх доходи скорочуються. Таким чином, якщо інвестор планує у майбутньому продати акцію, то він може оцінити її вартість за формулою:

$$P_a = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

де P_a - прогнозна вартість реалізації акції в кінці періоду її використання;
 n - кількість років використання акції.

У цій формулі, як і в попередній, існує складність як з прогнозуванням дивідендів, так і з прогнозуванням ціни майбутнього продажу акції.

Для оцінювання поточної вартості простих акцій використовуються три варіанти прогнозування динаміки дивідендів:

- а) дивіденди не змінюються (темپ приросту дорівнює нулю);
- б) дивіденди зростають з постійним темпом приросту;
- в) дивіденди зростають зі змінним темпом приросту.

За умови постійних виплат дивідендів поточна ринкова вартість простих акцій визначається аналогічно ситуації з привілейованими акціями, тобто:

$$P_a = \frac{D}{r}$$

де P_a - поточна ринкова вартість акцій;

D - річна сума дивідендів; r - норма дохідності акцій подібного класу ризику.

Для розрахунку поточної вартості акцій з постійним приростом дивідендів використовується модель Гордона:

$$P_a = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{r - g},$$

де g - річний темп приросту дивідендів, десятковий дріб; $g = \text{const}$;

D_0 - дивіденди, виплачені компанією протягом року.

Ця формула має зміст за умови $g < r$.

У разі змінного темпу приросту дивідендів $g \neq \text{const}$, поточна вартість акцій розраховується за формулою:

$$P_a = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i},$$

де D_i – обсяг дивідендів, які інвестор прогнозує в періоді t ;

У подальшому оцінка поточної ринкової вартості акцій визначається шляхом дисконтування прогнозованої сукупності дивідендів, а формула оцінки вартості може бути записана так:

$$P_a = P_1 + P_2 \cdot \frac{1}{(1+r)^n}.$$

Для визначення вартості акцій використовується модифікована модель, яка враховує прибуток підприємства та напрями його використання:

$$P_a = \frac{I \cdot (1 - b)}{r - b \cdot k},$$

де I – очікуваний прибуток наступного року;

b – частка прибутку, спрямованого на інвестування;

r – норма дохідності акцій даного типу, десятковий дріб;

k – дохідність вкладень у розвиток фірми, десятковий дріб.

Для визначення дохідності операцій з акціями використовують такі показники: ставка дивіденду, поточна ринкова дохідність акцій інвестора, сукупна (повна) дохідність.

Ставка дивіденду ($Д_d$) визначається за формулою:

$$Д_d = \frac{D}{N} \cdot 100\%,$$

де D – очікувані річні дивіденди;

N – номінальна вартість.

Відношення доходу до інвестованих коштів, виражає у відсотках,

називається дохідністю, або ставкою доходу, і характеризує рентабельність капіталу, вкладеного у фінансові активи.

Поточна ринкова дохідність (D_p) визначається співвідношенням обсягів річних дивідендів до поточної ринкової вартості акції;

$$D_p = \frac{D}{P_a} \cdot 100\%,$$

де P_a – поточна ринкова вартість акції.

Поточна дохідність акцій для інвестора – рендит (D_p) – розраховується як співвідношення обсягу річних дивідендів до вартості придбання акцій:

$$D_{\text{п}} = \frac{D}{P_{\text{пр}}} \cdot 100\%.$$

Рендит показує, скільки гривень доходу отримано акціонером на кожен інвестовану гривню.

У разі прийняття рішення про доцільність придбання акції на основі рівня поточної дохідності, як правило, інвестор прогнозує довгострокові інвестиції в цей фінансовий актив, тому сукупна дохідність у цьому разі збігається з поточною дивідендною дохідністю.

У разі купівлі акцій з метою перепродажу через деякий час враховуються дивідендна та капіталізована дохідність. Таким чином сукупна (повна) дохідність може бути визначена за формулою:

$$D_{\text{сук}} = \frac{\sum_{i=1}^t D_i + (P_t - P_0)}{P_0} \cdot 100\%, \quad (2.22)$$

де D - річні дивіденди, які виплачуються в i -у році;

P - ринкова вартість акцій у t -уроці;

P_0 - вартість придбання акцій.

Середньорічна сукупна дохідність (кінцева дохідність) за акціями визначається за формулою:

$$D_{\text{річ}} = \frac{\sum_{i=1}^t D_i + (P_t - P_0)}{P_0 \cdot T} \cdot 100\%.$$

Якщо приймається рішення про доцільність придбання акції на основі рівня поточної дохідності, то, як правило, інвестор прогнозує довгострокові інвестиції у цей фінансовий актив, тому сукупна дохідність у цьому разі збігається з поточною дивідендною дохідністю.

Середньорічна сукупна (кінцева) дохідність за короткостроковими операціями може бути розрахована за формулою

$$D_K = \frac{D + (P_1 - P_0) \cdot \frac{365}{T}}{P_0} \cdot 100\%,$$

де P_1 – вартість акції на момент продажу;

T – кількість днів володіння акцією.

У такий спосіб розраховується дохідність усіх пайових фінансових інструментів.

2. Фундаментальний і технічний аналіз оцінювання акцій

Фундаментальний аналіз - це аналіз чинників, які впливають на вартість цінного паперу. Він призначений дати відповідь на запитання, який папір треба купувати або продавати, а технічний аналіз - коли це потрібно робити.

Засновником фундаментального аналізу можна вважати Бенджаміна Грехема, який у книзі «Принципи і техніка аналізу цінних паперів» уперше провів паралель між внутрішньою вартістю та ринковою ціною акції.

Фундаментальний аналіз - метод прогнозування майбутніх змін цін аналізованих акцій на підставі економічних, політичних та інших суттєвих чинників і показників, які ймовірно за все чинитимуть вплив на попит і пропозицію цих цінних паперів.

Таким чином, особливістю фундаментального аналізу є розгляд суті процесів, що відбуваються на фондовому ринку, вивчення причин, які викликають зміни економічної ситуації, виявлення при цьому складних взаємозв'язків між різними явищами, що відбуваються на досліджуваному ринку та його секторах, на суміжних ринках. Фундаментальний аналіз фондового ринку вивчає причини, що рухають цим ринком.

Головним завданням цього аналізу є визначення справжньої (внутрішньої, справедливої) вартості конкретного емітента або його акцій. Тут доводиться виходити з історичних та поточних значень показників підприємства (прибуток, виручка, обсяги виробництва тощо) на тлі макроекономічної ситуації на ринку, що постійно змінюється. Найважливішим завданням аналітика є прогнозування майбутнього стану аналізованого емітента та ринку його акцій.

У повному обсязі фундаментальний аналіз включає чотири основні рівня, але за необхідності можна виключити певні етапи аналізу (наприклад, регіональний аналіз).

Аналіз «зверху - вниз» починається з середовища, в якому відбувається вся діяльність суб'єктів ринку.

2.1. Аналіз макроекономічної ситуації

На цьому етапі вивчаються попит і пропозиція та низка макроекономічних чинників.

Ціни на ринку залежать передусім від обсягу запропонованих на продаж цінних паперів та від обсягу капіталів, які в поточний момент інвестуються в акції, тобто відношення попиту і пропозиції визначає кон'юнктуру фондового ринку. І така кон'юнктура у різні періоди може суттєво відрізнятись.

У період високої кон'юнктури помічається приріст грошової маси, яка направляється на фондовий ринок, що спричиняє підвищення курсів для врівноважування ціни і часто - поступове зниження дохідності. У період низької кон'юнктури відбувається підвищення обсягу цінних паперів, запропонованих до продажу, невідповідність цього обсягу платоспроможному попиту і в цій ситуації спостерігається вплив капіталів із відповідних секторів фондового ринку. Держателі цінних паперів можуть їх реалізувати тільки за згодою на пониження цін.

Основним джерелом капіталу є ВВП. За більш високого ВВП можна розраховувати на більший обсяг інвестицій на фондовому ринку. Однак кошти можуть і не надійти на фондовий ринок, якщо вони підуть на альтернативні вкладення, використовуються на споживання, на інвестиції в інших країнах.

Збільшення зайнятості, зростання до певного рівня заробітної плати, зниження податків сприяє припливу капіталів на ринок, але високий рівень інфляції, підвищений ризик можуть звести нанівець ці можливості появи додаткових капіталів на ринку. Під час проведення фундаментального аналізу слід урахувувати такі макроекономічні чинники:

- нормативно-правові засади інвестиційної діяльності;
- стан та перспективи зростання економіки країни;
- поточні темпи інфляції та очікування їх змін;
- середня ставка відсотків за вкладами в банках, очікування змін за даними ставками;
- кон'юнктура світових товарних ринків, ринків дорогоцінних металів, нерухомості та інших;
- методи державного регулювання економіки;
- процеси споживання і нагромадження та інші показники.

Аналіз макроекономічної ситуації на першому рівні фундаментального аналізу необхідно проводити у динаміці, з урахуванням наявних або очікуваних тенденцій. На підставі такого аналізу вибудовуються прогнози змін різних показників, аналізується вплив їх змін на ринкові ціни, на кон'юнктуру світових ринків.

Про багато макроекономічних показників доцільно судити одночасно з аналізом різних зведених індексів (промислового виробництва, галузевих, фондових, довіри споживачів тощо), показників, які є найважливішими характеристиками розвитку економіки країни.

Для можливості довгострокових інвестицій на першому етапі аналізу з урахуванням подальшого переходу до другого етапу необхідно проводити макроекономічний аналіз ефективності діяльності різних галузей. Разом із тим слід ураховувати, що існує певний зв'язок між різними ринками, наприклад, між валютним ринком і ринком цінних паперів, відстежується їхній вплив один на одного. Тому висновки, зроблені на макрорівні, потребують певного коригування залежно від ситуації на різних секторах ринку.

Загальноекономічна ситуація відображує стан у більшості сфер господарювання, однак кожна з цих сфер або галузей підпорядковується не тільки загальним, а й одиничним, внутрішнім закономірностям.

2.2. Галузевий аналіз

Він уможлиблює класифікацію галузі за діловою активністю, стадіями розвитку та привабливістю для інвестицій. Галузі відповідно до специфіки вироблюваної продукції мають свій життєвий цикл. Тому під час проведення фундаментального аналізу постійно намагаються виявити галузь, яка перебуває в стадії піднесення, і в рамках установлених інвестиційних пріоритетів можна сподіватися на кращі порівняно з іншими галузями можливості розміщення коштів. Однак недостатньо визначити, що в момент аналізу галузь перебуває в стадії піднесення, треба визначити, як довго може тривати така ситуація, чи немає ознак наближення спаду.

Відомо, наприклад, що у разі зниження цін на ринку найсильніше падає курс тих акцій, які належать до групи галузей, що мають циклічний розвиток або слабку основу, продукція яких залежить від ситуації і кон'юнктури на ринках. А галузі, які мають монопольне становище на ринку, або галузі, що виробляють необхідні для споживачів продукцію та послуги, можуть зберегти своє становище і навіть відкрити новий сектор виробництва і продажів.

Галузевий аналіз включає вивчення ділового циклу в економіці та окремих галузях, зміни різних галузевих показників та індикаторів.

Під час галузевого аналізу обов'язково треба класифікувати галузі залежно від особливостей їх функціонування і розвитку в конкретних економічних умовах. У такому разі вважається за необхідне вирізняти галузі стабільні, циклічні та зростаючі.

Стабільні галузі відрізняються відносно меншою дохідністю порівняно з іншими галузями. До цієї групи галузей належать насамперед галузі, пов'язані з

виробництвом предметів поточного споживання та життєво важливих послуг. Стабільні галузі займаються виробництвом продукції й послуг, які менше залежать від циклічності в економіці та змін попиту.

Циклічні галузі надзвичайно залежать від згадуваних циклічних чинників та від фази, на якій перебуває рівень ділової активності. Ці компанії здійснюють свою діяльність у таких галузях, як машинобудування, металургія, будівництво, товари довгострокового користування тощо.

Галузевий аналіз включає в себе аналіз надходжень замовлень і обсягів виробництва відповідної галузі і пов'язане з цим зростання прибутків. У рамках галузевого аналізу робиться спроба проаналізувати вплив динаміки валютного курсу, ставки відсотка, рівня заробітної плати тощо на окремі галузі. Так, спад кон'юнктури на зовнішньому ринку відбивається на галузях з традиційно високою часткою експорту сильніше, ніж на галузях, які орієнтуються на внутрішній ринок.

Галузевий аналіз має виконуватися з урахуванням стратегічних цілей інвесторів - можливі строки інвестування, тактика і можливі інструменти інвестування, правові засади інвестиційної діяльності для різних суб'єктів ринку (наприклад, для резидентів та нерезидентів). Важливим моментом є врахування ролі окремих галузей в економіці України, перспективна підтримка їх розвитку, ймовірність отримання різних пільг, умови оподаткування.

2.3. Регіональний аналіз

Він також проводиться експертним шляхом. Для оцінювання інвестиційної привабливості регіонів спеціалістами запропоновано такі основні інтегральні показники:

- рівень розвитку промислового виробництва (природно-ресурсний потенціал);
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури (будівництво, транспорт, зв'язок), наявність спеціальних і вільних економічних зон;
- демографічні чинники, характерні для різних регіонів (чисельність населення, рівень кваліфікації, рівень безробіття, середня вартість робочої сили);
- рівень екологічних, криміногенних та інших видів ризику.

2.4. Аналіз інвестиційної привабливості конкретних емітентів

Аналіз інвестиційної привабливості конкретних емітентів – це завершальний етап фундаментального аналізу. У результаті його виробляється конкретна інвестиційна стратегія та вибираються напрями інвестицій, вибираються ті підприємства, в акції яких доцільно вносити інвестиції з урахуванням очікуваного

ризиків та дохідності. При цьому є різні підходи до методів такого аналізу. Передусім, це аналіз конкретного підприємства, в тому числі стан і перспективи розвитку менеджменту на даному підприємстві, організаційні та комерційні умови роботи, а також аналіз фінансового стану компанії.

Важливою частиною цього етапу є аналіз ринку конкретних цінних паперів та пошук тих компаній, ціни на акції яких зростатимуть або, інакше кажучи, які недооцінені.

Недооціненими акціями вважаються ті акції, ринкова ціна яких значно нижча за їхню внутрішню вартість, яка визначається різними методами розрахунку.

Одним із найважливіших аспектів оцінки компанії є аналіз ефективності управління фірмою, оскільки стратегія команди менеджерів компанії часто і у першу чергу визначає успіх або провал будь-якої компанії. Тут потрібно розглядати склад керівництва компанії, практику управління компанією, її імідж, відкритість, склад власників великих пакетів акцій, наявність пакета акцій у власності держави тощо.

Важливим елементом аналізу компанії в умовах України є позитивні та негативні чинники, пов'язані з господарським становищем приватизованих підприємств (особливості акціонування, частка держави в акціонерному капіталі, зосередження акцій у руках окремих груп власників тощо).

Слід порівняти дохідність акцій даної компанії з дохідністю інших акцій на ринку, обов'язково проаналізувати фінансову звітність компанії в динаміці, тобто зміни основних показників, якщо можна - за останні три роки. Обов'язково розглядаються питання конкуренції на ринку продукції, що випускається, обсяги продажів, попит і пропозицію на дану продукцію, перспективи їх зміни з урахуванням очікуваних тенденцій зміни цін на ринку.

Основні фінансові показники компанії, які необхідно розглядати під час аналізу привабливості емітентів, можна поділити на такі групи:

а) показники платоспроможності (ліквідності), які дають уявлення про спроможність підприємства здійснювати поточні розрахунки та сплачувати короткострокові зобов'язання. До них відносять коефіцієнт абсолютної ліквідності, проміжний коефіцієнт покриття, загальний коефіцієнт покриття;

б) показники фінансової стійкості, які показують рівень залучення позичкового капіталу і спроможності підприємства обслуговувати цей борг. До них відносять коефіцієнт автономії, питому вагу позичкових коштів, питому вагу дебіторської заборгованості у вартості майна, питому вагу власних і довгострокових позичкових коштів;

в) показники ділової активності, які свідчать про те, наскільки ефективно використовують кошти підприємства. До них відносять коефіцієнти оборотності

запасів, оборотності власних коштів, загальний коефіцієнт оборотності;

г) показники рентабельності, які дозволяють робити висновок про прибутковість підприємства. До них відносять коефіцієнти рентабельності майна, рентабельності власних коштів, рентабельності виробничих фондів, рентабельності довгострокових і короткострокових фінансових вкладень, рентабельності власних і довгострокових позичкових коштів, коефіцієнт продажів.

В основу аналізу фінансових показників підприємства на даний час покладені фінансові звіти, баланси, при цьому слід ураховувати, що відбувся перехід на нову систему (стандарт) бухгалтерської звітності.

Важливим моментом є можливість підприємства робити інвестиції за рахунок власних коштів - нерозподіленого прибутку та відрахувань на амортизацію. Також необхідно враховувати ймовірність і можливість нової емісії цінних паперів з метою залучення коштів.

Існує велика кількість спеціальних комп'ютерних програм, від простих до дуже складних, які дають змогу проводити технічний аналіз і прогнозувати ситуації на різноманітних ринках, в тому числі на ринках цінних паперів та валютному. З найбільш відомих програм треба назвати пакети Mela Stock, Omega Research та ін. Основою аналітичних методик є інтегральні та диференціальні індикатори, що надають можливість виявляти різницю у поведінці специфічних характеристик ціни.

Програма Meta Stock є однією з найдоступніших і найкращих інформаційно-аналітичних систем. Вона побудована на декількох спеціалізованих програмах з надзвичайно широкими можливостями. Під час використання поточної інформації, яку поставляє відоме інформаційне агентство Renter, програма може автоматично поновлювати дані кожні 10 хвилин. У результаті користувач має можливість оперативно будувати фігури технічного аналізу і виконувати прогнози за допомогою різноманітних показників (осциляторів). У разі необхідності є можливість будувати відповідні фігури безпосередньо на екрані монітора. Зовнішній вигляд графіків можна за бажанням користувача змінювати - є можливість аналізувати гістограми, «японські свічки», лінійні графіки та «хрестики-нулики». Цікаво, що остання версія цієї програми дає змогу не тільки використовувати все розмаїття наявних індикаторів ринку, а й створювати власні індикатори ринку з подальшою їх перевіркою за результатами торгів на ринку.

Один із додатків до програми Meta Stock уможливує проведення аналізу ринку опціонів, базовим активом яких є акції або інші активи, що дає змогу проводити оперативний аналіз цього ринку і суттєво підвищує результативність операцій. Більше того, цей додаток виконує необхідні розрахунки для визначення ціни опціонів за моделлю Блека - Шоулза, можливі межі коливання ціни та інші

показники, що суттєво підвищує можливості кожного учасника опціонної торгівлі.

Програмний пакет Meta Stock в умовах легальної поставки доповнюється CD-ROM, який містить дані щоденного котирування за останні п'ять років 30000 цінних паперів (у тому числі акції, деривативи та фондові індекси). У результаті, якщо самостійно конструювати індикатори, можна базуватися на наведених історичних даних.

Користуючись цим програмним продуктом аналізу через Інтернет, користувач одночасно може отримати великий обсяг фундаментальних даних - фінансові результати діяльності компаній, дані про зміни вартості акцій за останні п'ять років, інформацію про дохід на одну акцію, економіко-статистичні показники акцій тощо.

І фундаментальний, і технічний аналізи мають багато прибічників і противників. Обидва ці підходи мають тривалу практику на Заході і являють собою два традиційні методи інвестиційного аналізу.

Тема 4. Інвестиційна стратегія підприємства

План

1. Поняття інвестиційної стратегії
2. Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності.
3. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів
4. Формування і управління інвестиційним портфелем

1. Поняття інвестиційної стратегії

Формування напрямків інвестиційної діяльності з урахуванням перспективи являє собою процес розробки інвестиційної стратегії.

Інвестиційна стратегія — система довгострокових цілей інвестиційної діяльності і набір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення.

Формування інвестиційної стратегії є доволі тривалим і творчим процесом. Воно базується на прогнозуванні окремих умов здійснення інвестиційної діяльності (інвестиційного клімату) і кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому та в розрізі окремих його сегментів. Складність цього процесу полягає в тому, що здійснюється постійний пошук і оцінка альтернативних варіантів інвестиційних рішень, найповніше відповідаючи іміджу компанії. Певна складеність є і в тому, що стратегія не є незмінною, потребує постійного корегування з врахуванням зміни зовнішніх умов та нових можливостей росту компанії.

Передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії. Відносно неї інвестиційна стратегія має підпорядкований характер і повинна узгоджуватися з нею по цілях та етапах

реалізації.

Критерії оцінки розробленої інвестиційної стратегії:

- узгодженість інвестиційної стратегії з загальною стратегією економічного розвитку компанії;

- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії – тобто узгодженість між собою окремих стратегічних цілей і напрямків діяльності, а також послідовність їх виконання;

- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем – відповідність прогнозованим змінам економічного розвитку і інвестиційного клімату країни та кон'юнктурі інвестиційного ринку;

- реалізуємість інвестиційної стратегії з врахуванням наявного ресурсного потенціалу – можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, кваліфікація персоналу та технічна озброєність підприємства;

- прийнятність рівню ризику, пов'язаного з реалізацією стратегії;

- результативність інвестиційної стратегії.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій, які визначаються метою реалізації обраної стратегії. На рис. 1 показано приблизну послідовність функцій управління інвестиційною діяльністю.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, здійснюваною фінансово-господарською діяльністю.

Стратегія дає відповіді на основні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Продовжувати чи коригувати здійснювану діяльність?
2. Якщо коригувати, то в яких напрямках?
3. В яких обсягах продовжувати чи коригувати діяльність?
4. Які це дасть результати через рік, два, три?
5. Які кошти для такого розвитку потрібні та де їх джерела?

Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві, то це теж є стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.



інвестиційних проєктів	інвестиційних ресурсів	ефективності інвестиційної програми
------------------------	------------------------	--

Реалізація інвестиційної програми		
Оперативне управління інвестиційними проєктами	Моніторинг реалізації інвестиційної програми	Коригування інвестиційної діяльності

Рис.4.1. Функції управління інвестиційною діяльністю

2. Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності.

Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності базується на системі цілей цієї діяльності. В процесі розробки послідовно вирішуються наступні завдання:

- визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду;
- визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності;
- визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

А. Визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду пов'язане з функціональною спрямованістю діяльності компанії.

Б. Визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності є найскладнішим завданням розробки інвестиційної стратегії. Вона вимагає поетапного підходу до прогнозування інвестиційної діяльності в ув'язці із загальною економічною стратегією компанії.

На першому етапі досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. На другому етапі досліджується доцільність різних форм галузевої диверсифікації діяльності в межах певної групи галузей. Така стратегія також має свої недоліки. Головний полягає в тому, що суміжні галузі в межах певної групи мають як правило аналогічний у часі галузевий життєвий цикл, що посилює інвестиційний ризик, особливо у традиційних галузях економіки.

На третьому етапі досліджується доцільність різних форм диверсифікації інвестиційної діяльності в розрізі не пов'язаних між собою галузей.

В. Визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності пов'язано з двома основними умовами:

- розмір компанії – більшість невеликих і значне частина середніх фірм

працюють в межах одного регіону за місцем проживання інвесторів.

- Тривалість функціонування компанії – на перших етапах життєвого циклу інвестиційна компанія зосереджується в межах одного регіону і лише по мірі розвитку компанії виникає потреба у регіональній диверсифікації.

Розробка стратегії є спеціальним дослідженням із типовими процедурами, приблизний перелік яких наведений на рис. 2.

Визначаючи *інвестиційну привабливість* окремої сфери діяльності, потрібно враховувати комплекс факторів, що становлять зовнішні умови інвестиційного проекту:

- важливість галузі — значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП, основні споживачі продукції;
- характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду у країні;
- рівень державного втручання в розвиток галузі — низький, середній чи великий, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації;
- соціальна значущість сфери діяльності — кількість робочих місць, регіональне розміщення виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна небезпечність виробництва та продукції, статистика страйків і збитків від них;
- фінансові умови роботи галузі — рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їх середня ліквідність.

Г. Інвестиційна привабливість підприємства або його “економічний паспорт” може мати такий вигляд:

1. Загальна характеристика виробництва.
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; оцінювання стабільності збуту (попиту).
4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.
5. Місце підприємства в галузі, на ринку; рівень його монопольності.
6. Характеристика дирекції; схеми управління; чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.
7. Статутний фонд; власники підприємства; номінальна і ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.

8. Структура витрат на виробництво, у тому числі за основними видами продукції, їх рентабельність.

11. Загальний висновок.

3. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів

Інвестиційні ресурси – це усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Перший етап: визначення необхідного обсягу фінансових засобів для реального інвестування.

Другий етап: визначення необхідного розміру інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій.

Третій етап: визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів, який розраховується сумуванням потреби в ресурсах для реального та фінансового інвестування, а також суми резерву капіталу (як правило 10% від сукупної потреби у коштах).

Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел. Усі джерела фінансування діляться на три основні групи:

- Власні (чистий прибуток, амортизаційні відрахування);
- Позичені (довгострокові кредити, емісія облігацій, цільовий державний кредит, податковий інвестиційний кредит, інвестиційний лізинг);
- Залучені (емісія акцій, емісія інвестиційних сертифікатів, внески сторонніх інвесторів у статутний фонд, дотації на цільові інвестиції).

Визначення методів фінансування окремих інвестиційних проектів дозволяє розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів:



Рис. 4.2. Оптимізація структури джерел фінансування.

Головними критеріями оптимізації і співвідношення джерел фінансування виступають:

- показник фінансової стійкості компанії;
- максимізація суми прибутку.

4. Формування і управління інвестиційним портфелем

Як правило, інвестор не вкладає вільні фінансові чи матеріальні кошти в одну справу, проект, акцію чи інший фінансовий інструмент, а вкладає в цінні папери різних підприємств, тобто формує інвестиційний портфель.

Інвестиційний портфель - це цілеспрямована сформована сукупність всіх об'єктів реального і фінансового інвестування, якими володіє чи придбає акціонерне товариство (чи будь-який інший інвестор) для досягнення своєї мети.

Головна мета формування інвестиційного портфелю – забезпечення реалізації її інвестиційної стратегії шляхом відбору найефективніших і безпечних інвестиційних проектів та фінансових інструментів. До числа основних цілей відносять:

- забезпечення високих темпів зростання капіталу;
- забезпечення високих темпів росту доходів;
- забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків;
- забезпечення достатньої ліквідності портфелю.

Принципи формування інвестиційного портфелю:

- принцип консервативності;
- принцип диверсифікації;
- принцип достатньої ліквідності;

Дотримання **принципу консервативності** визначається як вибір співвідношення між високонадійними і ризикованими частками портфелю, яке підтримується таким, щоб можливі втрати від ризикової частки з великою вірогідністю покривались доходами від надійних активів. Інвестиційний ризик, таким чином, є не втратою частини основної суми, а лише не отримання високого доходу.

Принцип диверсифікації вкладень є основним принципом портфельного інвестування. Дуже ризиковано вкладати капітал в одні цінні папери, як би вигідно це не було на перший погляд. Диверсифікація зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи будуть компенсуватися високими доходами по іншим проектам.

Принцип достатньої ліквідності полягає в тому, що необхідно підтримувати частку швидкореалізованих активів в портфелі не нижче рівня, який необхідний для задоволення попиту корпорації в грошових коштах. Необхідно визначену частину коштів тримати в більш ліквідних, навіть менш дохідних, активах, і мати можливість швидко реагувати на зміну кон'юнктури ринку і окремі вигідні пропозиції.

Інвестиційний портфель повинен формуватися того типу, який відповідає поставленій меті інвестора.

Розрізняють наступні **типи інвестиційних портфелів:**

- інвестиційний портфель, орієнтований **на ріст** (даний тип портфелю формується з урахуванням довгострокового зростання вартості фінансових інструментів (активів), що входять в нього);

- інвестиційний портфель, орієнтований **на дохід** (даний тип портфелю формується з урахуванням отримання поточних дивідендів або процентів);

- **консервативний** портфель (виділяється даний тип лише деякими авторами – формується з безризикових (малоризикових) фінансових інструментів для збереження своїх вкладів).

На вибір інвестором того чи іншого типу інвестиційного портфелю впливає ряд факторів, серед яких :

- економічний стан в державі та його тенденції;
- фінансовий стан інвестора та його тенденції;
- поточна необхідність в доходах;
- умови оподаткування та інші.

Рішення про формування портфелю інвестицій, як правило, приймає фінансовий менеджер корпорації (чи керівник фінансового підрозділу корпорації). Фінансовий менеджер перед прийняттям того чи іншого рішення стосовно інвестиційного портфелю повинен проаналізувати усі фактори та їх тенденції, що впливають на його вибір.

Якщо інвестор вирішить, що не має необхідності вкладати всі кошти в фінансові активи, тоді одним з компонентів портфелю будуть готівкові грошові кошти. І тоді портфель буде об'єднувати кошти інвестора, які мають форму і прибуткових активів, і готівкових грошових коштів. При формуванні і управлінні інвестиційним портфелем необхідно постійно відслідковувати ситуацію на фінансовому ринку, оцінювати окремі цінні папери і в цілому портфель – тобто здійснювати безперервний моніторинг.

Кожному інвестиційному інструменту, в тому числі і цінним паперам, присутні два основних види ризиків – несистематичний і систематичний. Коли цінний папір включено до портфелю, то інвестор приймає на себе обидва ризики. Так, **диверсифікований ризик** – це унікальний діловий та фінансовий ризик, який належить лише конкретному фінансовому інструменту (цінному паперу) і від якого можна позбутися за допомогою диверсифікації ризиків (їх розподілу). **Недиверсифікований ризик** – ризик, який характерний для усіх видів цінних паперів (інвестиційних інструментів), який не може бути усунений за допомогою диверсифікації. Корпорація, яка формує інвестиційний портфель, повинна усі диверсифіковані ризики звести до мінімального рівня. Диверсифікація ризику портфелю досягається шляхом процедури збалансування – тобто підбором цінних паперів з високою дохідністю і високим рівнем ризику і їх заміною в портфелі менш ризиковими, і, як правило, вони є менш дохідними, цінними паперами.

Принцип домінування визначає, що інвестиційний портфель буде ефективним, якщо:

1. Ніякий інший портфель не обіцяє такого ж доходу при меншому ризику.
2. Ніякий інший портфель не обіцяє більш високого доходу при такому ж рівні ризику.

При підборі інвестиційних проектів з різними строками погашення використовуються **наступні стратегії**:

1) стратегія “сходів” або рівномірного розподілу (дана стратегія не формує максимальний дохід, але вона мінімізує коливання очікуваної доходності шляхом інтервального інвестування коштів);

2) стратегія формування інвестиційного портфелю з короткострокових проектів (полягає в інвестуванні капіталу на короткий проміжок часу в короткострокові проекти, такий портфель є джерелом ліквідності корпорації-інвестора);

3) стратегія формування інвестиційного портфелю з довгострокових проектів (використання даної стратегії дозволяє максимізувати дохід інвестора від вкладених інвестицій в проекти);

4) стратегія “штанги” (дана стратегія полягає в поєднанні короткострокових і довгострокових інвестицій, і забезпечує інвестору як доходність, так і ліквідність);

5) стратегія відсоткових очікувань (дана стратегія може забезпечити як збільшення капіталу, так і у випадку невдалого прогнозування – значну втрату капіталу.

Управляти портфелем можна активно і пасивно. При активному управлінні портфелем реалізується можливість отримання доходу за рахунок постійних операцій купівлі-продажу цінних паперів та проектів, тобто за рахунок зміни структури портфелю. При пасивному управлінні проекти і активи придбаються з метою отримання додаткових доходів у вигляді дивідендів і процентів.

Тема 5. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства

План

1. Процес формування інвестиційних ресурсів
2. Класифікація інвестиційних ресурсів
3. Принципи формування інвестиційних ресурсів

1. Процес формування інвестиційних ресурсів

Однією із основних задач інвестиційної діяльності є організація її фінансування, що дозволяє забезпечити інвестиційні проекти інвестиційними ресурсами, в склад яких входять не тільки грошові засоби, але і виражені в

грошовому еквіваленті інші інвестиції, в тому числі основні і нематеріальні активи, кредити, займи, права землекористування і т.п.

Основною особливістю формування інвестиційних ресурсів є використання широкого поля джерел, засобів і методів фінансування інвестиційної діяльності та їх впливу на фінансово-господарську діяльність суб'єктів господарювання (рис.5.1):

1. Усі напрямки та форми інвестиційної діяльності здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів, які ним формуються самостійно.

2. Формування інвестиційних ресурсів здійснюється за рахунок концентрації вільних коштів з подальшим використанням в інвестиційній діяльності.

3. Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства деякою мірою є і його капітал, призначений до реінвестування, формами такого реінвестованого капіталу, що використовується в процесі формування інвестиційних ресурсів, виступають амортизаційні відрахування по основних засобах і амортизованих матеріальних активах; засоби, отримані від реалізації капітальних активів, що вибувають; надходження від продажу окремих фінансових інструментів інвестування й інші.

4. Формування інвестиційних ресурсів супроводжує всі стадії життєвого циклу підприємства, пов'язані з його поступальним економічним розвитком. Починаючи з «народження» підприємства і закінчуючи його «старінням», процес формування інвестиційних ресурсів носить регулярний характер. При цьому, кожна стадія життєвого циклу підприємства характеризується відмінними рисами в темпах і джерелах формування інвестиційних ресурсів.



Рис. 5.1. Основні особливості процесу формування інвестиційних ресурсів

підприємства

5. Формування і використання інвестиційних ресурсів пов'язане з усіма стадіями інвестиційного процесу підприємства. На передінвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для фінансування підготовки реальних проектів, здійснення проектних робіт, їхньої експертизи і т.п. На інвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для здійснення необхідних будівельно-монтажних робіт, придбання окремих капітальних активів чи цілісних майнових комплексів. На постінвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для експлуатаційних цілей, зокрема, для фінансування оборотних активів по введених у лад інвестиційних об'єктах.

6. Формування інвестиційних ресурсів підприємства представляє собою безупинний процес. У той час, як реальне чи фінансове інвестування може здійснюватися підприємством нерегулярно і відрізнятися істотною нерівномірністю, процес формування інвестиційних його ресурсів є безупинним. Найбільшою мірою ця безперервність характерна для власних внутрішніх джерел формування інвестиційних ресурсів - амортизаційних відрахувань і прибутку, що направляється на виробничий розвиток. Слід, однак, звернути увагу на те, що безперервність процесу формування інвестиційних ресурсів не означає рівномірності обсягів їхнього формування в часі. Ці обсяги можуть істотно коливатися в часі в залежності від залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел.

7. Процес формування інвестиційних ресурсів носить детермінований регульований характер. Детермінованість цього процесу характеризується його кількісною визначеністю в часі, по обсягу, структурі й інших параметрах. Урегульованість цього процесу визначається системою конкретних діючих методів інвестиційного менеджменту, що дозволяють досягати і підтримувати задані параметри формування інвестиційних ресурсів. Детермінованість і регульованість процесу формування інвестиційних ресурсів підприємства дозволяють здійснювати його на плановій основі.

8. Формування інвестиційних ресурсів нерозривно пов'язано з цілями і напрямками інвестиційної стратегії підприємства. Будучи фінансовою основою реалізації обраної інвестиційної стратегії підприємства, формування інвестиційних ресурсів виділяється, як правило, у самостійний цільовий її блок, по якому розробляються стратегічні цільові нормативи. В окремих випадках можливості формування інвестиційних ресурсів підприємством самі визначають темпи його стратегічного розвитку.

9. Темпи формування інвестиційних ресурсів функціонуючого підприємства за рахунок прибутку визначаються тимчасовою перевагою його власників (менеджерів). Процес такого формування (нагромадження нового власного

інвестиційного капіталу) здійснюється через механізми дивідендної політики (політики розподілу знову створеного прибутку). Рівень капіталізації прибутку, зумовлений тимчасовою перевагою її споживання, формується на кожному підприємстві індивідуально з урахуванням специфіки його інвестиційної діяльності й умов зовнішнього інвестиційного середовища.

10. Ефективне формування інвестиційних ресурсів у розрізі окремих їхніх джерел є найважливішою умовою фінансової стійкості підприємства. Раціональна структура джерел формованих інвестиційних ресурсів дозволяє знизити рівень інвестиційних ризиків у майбутній діяльності підприємства, запобігти можливості його банкрутства.

11. Можливість формування інвестиційних ресурсів підприємства багато в чому визначається структурою капіталу, досягнутого на попередній стадії його господарського циклу. У першу чергу це відноситься до формування додаткових інвестиційних ресурсів за рахунок позикових джерел. Між питомою вагою фактично використаного підприємством позикового капіталу і можливих обсягів додаткового його залучення в інвестиційних цілях існує зворотна залежність. Ця особливість повинна враховуватися при прогнозуванні потенціалу і темпів формування інвестиційних ресурсів.

12. Обсяги і джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються вартістю їхнього залучення (вартістю капіталу). При цьому середньозважена вартість формованого інвестиційного капіталу повинна обов'язково зіставлятися з розміром ефекту від його використання в процесі реального чи фінансового інвестування.

2. Класифікація інвестиційних ресурсів

Майнові права складають об'єкти інвестиційної діяльності. Основним джерелом інвестування є національний дохід, за рахунок якого утворюється фонд нагромадження, що в свою чергу, умовно поділяється на фонд відшкодування і фонд відновлення. За рахунок цих фондів формуються валові і чисті (в їх складі) інвестиційні ресурси.

Валові ресурси спрямовуються на відновлення (нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння).

Джерелом чистих інвестиційних ресурсів є фонд відновлення, за рахунок якого формуються нові виробничі фонди. Вони менше валових на величину коштів, що спрямовуються з фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відшкодувань.

Залежно від джерел фінансування розрізняють:

- власні кошти інвестора;
- запозичені (державний кредит, кредит комерційних банків і інших

фінансово-кредитних установ);

- залучені кошти (кошти інших інвесторів і вкладників).

Сформовані підприємством інвестиційні ресурси класифікуються за багатьма ознаками:

1. По типу власності сформовані підприємством інвестиційні ресурси підрозділяються на два основних види — власні і позикові. У системі джерел формування інвестиційних ресурсів такий поділ носить визначальний характер.

Власні інвестиційні ресурси характеризують загальну вартість засобів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і належну йому на правах власності. До власних відносяться також засоби, безоплатно передані підприємству для здійснення цільового інвестування.

Позикові інвестиційні ресурси характеризують сформований підприємством капітал у всіх його формах на поворотній основі. Усі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством в інвестиційній діяльності, представляють собою його фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачений термін.

2. По групах джерел залучення стосовно підприємства виділяють інвестиційні ресурси, що формуються з внутрішніх і зовнішніх джерел.

Інвестиційні ресурси, приваблювані з внутрішніх джерел, характеризують власні і позикові фінансові засоби, сформовані безпосередньо на підприємстві для забезпечення його розвитку. Основу власних фінансових засобів, сформованих із внутрішніх джерел, складає капіталізована частина.

Інвестиційні ресурси, приваблювані з зовнішніх джерел, характеризують ту їхню частину, що формується поза межами підприємства. Вона охоплює приваблюваний з боку як власний, так позиковий капітал.

3. По натурально-речовинних формах залучення сучасна інвестиційна теорія виділяє наступні види інвестиційних ресурсів: інвестиційні ресурси в грошовій формі; інвестиційні ресурси у фінансовій формі; інвестиційні ресурси в матеріальній формі; інвестиційні ресурси в нематеріальній формі. Інвестування капіталу в цих формах дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їхніх статутних фондів.

Інвестиційні ресурси у грошовій формі є найбільш розповсюдженим їх видом, приваблюваним підприємством. Універсальність цього виду інвестиційних ресурсів виявляється в тім, що вони легко можуть бути трансформовані в будь-яку форму активів, необхідних підприємству для здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси у фінансовій формі залучаються підприємством у вигляді різноманітних фінансових інструментів, внесених у його статутний фонд. Такими фінансовими інструментами можуть виступати акції, облігації, депозитні

рахунки і сертифікати банків і інші їхні види. У вітчизняній господарській практиці залучення капіталу у фінансовій формі використовується підприємствами вкрай рідко.

Інвестиційні ресурси в матеріальній формі залучаються підприємством у вигляді різноманітних капітальних товарів (машин, устаткування, будинків, приміщень, сировини, матеріалів, напівфабрикатів і т.п.).

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

4. По часовому періоду залучення виділяють наступні види інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси, приваблювані на довгостроковій основі. Вони складаються з власного капіталу, а також з позикового капіталу з терміном використання більше одного року. Сукупність власного і довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством в інвестиційних цілях, характеризується терміном «перманентний капітал».

Інвестиційні ресурси, приваблювані на короткостроковій основі. Вони формуються підприємством на період до одного року для задоволення тимчасових інвестиційних потреб.

5. По національній належності власників капіталу виділяють інвестиційні ресурси, формовані за рахунок вітчизняного й іноземного капіталу.

Інвестиційні ресурси, сформовані за рахунок вітчизняного капіталу, характеризуються найбільшим числом джерел. Цей вид інвестиційного капіталу, як правило, більш доступний для підприємств малого і середнього бізнесу.

Інвестиційні ресурси, сформовані за рахунок іноземного капіталу, забезпечують в основному реалізацію великих реальних інвестиційних проектів підприємства, пов'язаних з їхнім перепрофілюванням, реконструкцією чи технічним переозброєнням. Хоча обсяг пропозиції капіталу на світовому його ринку досить значний, умови його залучення вітчизняними суб'єктами господарювання в господарських цілях дуже обмежені в силу високого рівня економічного і політичного ризику для іноземних інвесторів.

6. По цільових напрямках використання виділяють: інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі реального інвестування, їхній обсяг і структура плануються окремо по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми підприємства.

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі фінансового інвестування, їхнє залучення направлене на досягнення цілей чи формування реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.

7. По забезпеченню окремих стадій інвестиційного процесу. За цією ознакою виділяють наступні види інвестиційних ресурсів:

- Інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію.
- Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію
- Інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію.

Такий поділ інвестиційних ресурсів використовується тільки в процесі забезпечення реалізації окремих реальних інвестиційних проектів.

3. Принципи формування інвестиційних ресурсів

Рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його інвестиційних ресурсів. Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їхньої структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів підприємства будується на основі наступних принципів (рис. 5.2).



Рис. 5.2. Основні принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства

1. Облік перспектив розвитку інвестиційної діяльності підприємства. Процес формування обсягу і структури інвестиційних ресурсів, що відповідають задачам забезпечення інвестиційної діяльності не тільки на початковій стадії

інвестиційного процесу, але й у найближчій перспективі його розвитку. Забезпечення цієї перспективності формування інвестиційних ресурсів підприємства досягається шляхом забезпечення їхнього планування в розрізі всіх стадій інвестиційного процесу.

2. Забезпечення відповідності обсягу приваблюваних інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства ґрунтується на розрахунках обсягів реального і фінансового інвестування в тому чи іншому плановому періоді. Відповідно обсягу цих потреб, диференційованих у часі, повинен формуватися і обсяг інвестиційних ресурсів. Між цими двома показниками повинен забезпечуватися балансовий зв'язок по кожному з інтервалів загального планового періоду.

3. Забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позиції ефективності інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності в значній мірі залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів, що забезпечують як реальне, так і фінансове інвестування. Оптимальна структура інвестиційних ресурсів забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, у той час, як неоптимальний її варіант генерує ризики порушення фінансової стійкості і неплатоспроможності підприємства.

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартості капіталу, приваблюваного в інвестиційних цілях, і спрямована на максимізацію суми чистого інвестиційного прибутку. Між показниками середньозваженої вартості залучення інвестиційних ресурсів і сумою чистого інвестиційного прибутку існує зворотна залежність.

5. Забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Сформовані інвестиційні ресурси, тимчасово не використані в інвестиційному процесі, утрачають свою вартість у часі від інфляції і з інших причин. Тому процес формування і використання інвестиційних ресурсів повинен бути максимально синхронізований у часі по окремих інтервалах планового періоду. Така синхронізація забезпечується в процесі оптимізації грошових потоків підприємства по інвестиційній діяльності.

Реалізація цих принципів складає основний зміст процесу управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства.

Тема 6. Управління реальними інвестиціями підприємства

План

1. Сутність реальних інвестицій.
2. Класифікація реальних інвестицій.
3. Поняття інвестиційного проекту. Життєвий цикл проекту.
4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.
5. Бізнес-план інвестиційного проекту.
6. Маркетингове планування.

1. Сутність реальних інвестицій

До **реальних інвестицій** (інвестицій у виробничі фонди) належать вкладення в основний капітал виробничих підприємств та інвестиції, спрямовані на зростання матеріально-технічних запасів.

Види реальних інвестицій:

- інвестиції відновлення, що здійснюються за рахунок засобів фонду відновлення підприємства;
- інвестиції розширення (чисті інвестиції), що здійснюються за рахунок частини національного доходу (НД) або за рахунок фонду чистого накопичення;
- валові інвестиції – як інвестиції оновлення, так і інвестиції розширення.

Прямі інвестиції безпосередньо необхідні для реалізації інвестиційного проекту. До них належать інвестиції в основні (матеріальні та нематеріальні активи) та оборотні засоби.

Інвестиції в основні засоби включають:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі затрати на його доставку, установку та пуск;
- модернізація діючого обладнання;
- будівництво і реконструкція будівель та споруд;
- технологічні установки, що забезпечують роботу обладнання;
- нове технологічне оснащення та модернізацію наявного обладнання.

Інвестиції в оборотні засоби передбачають забезпечення:

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

Інвестиції в нематеріальні активи найчастіше пов'язані з придбанням торгової технології (патенту чи ліцензії) та торгової марки.

Супутніми інвестиціями є:

- вкладення в об'єкти, пов'язані територіально та функціонально з прямим об'єктом;
- вкладення в об'єкти, безпосередньо технологічно не пов'язані із

забезпеченням нормальної експлуатації (під'їзні шляхи, лінії електропередач, каналізація і т.п.);

– вкладення не виробничого характеру, наприклад, інвестиції в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру.

Інвестиції в НДР забезпечують та супроводжують проект:

– матеріальні засоби (обладнання, стенди, комп'ютери та різноманітні прилади), що необхідні для проведення передпроектних досліджень;

– оборотні кошти, необхідні, наприклад, для забезпечення поточної діяльності науково-дослідного інституту чи вузу на замовлення підприємства;

– ліцензії та технології;

– навчання персоналу.

Капітальними вкладеннями називаються засоби, що вкладені в розширене відтворення основних фондів (ОФ). Звичайно на капітальні вкладення спрямовується близько 20 % НД.

Серед основних результатів використання капітальних вкладень необхідно виділити:

- 1) реалізацію соціальних програм;
- 2) пропорційне розміщення продуктивних сил країни;
- 3) гармонійний розвиток галузей народного господарства;
- 4) прискорення темпів науково-технічного прогресу та розвитку базових галузей народного господарства;
- 5) реалізацію програм розвитку паливно-енергетичного комплексу, житла, оновлення виробничих фондів;
- 6) здійснення важливих будівництв.

2. Класифікація реальних інвестицій

За джерелами фінансування:

– централізовані – за рахунок коштів державного бюджету та державних кредитів;

– нецентралізовані – за рахунок довгострокових банківських кредитів, власних коштів підприємств, іноземних інвестицій.

Галузевий розподіл реальних інвестицій має наступний вигляд:

- машинобудування та металообробка;
- торгівля та громадське харчування;
- будівництво;
- целюлозно-паперова промисловість;
- промисловість будівельних матеріалів та ін.

Регіональний розподіл. Обсяг залучених інвестицій у різні регіони залежить

від:

- стану інвестиційного клімату;
- послідовності проведення ринкових реформ;
- рівня розвитку економічного потенціалу;
- динаміки перетворення виробничої та фінансової інфраструктури;
- ефективності використання природних та трудових ресурсів;

За формам відтворення виділяють наступні види реальних інвестицій:

- нове будівництво – створення виробничих потужностей на нових майданчиках за новими проектами;
- розширення виробництва – будівництво нових підприємств та розширення діючих виробничих підрозділів основного та допоміжного призначення;
- реконструкція виробництва – переобладнання діючих цехів виробництв, яке здійснюється за єдиним комплексним проектом підприємства в цілому;
- технічне переоснащення виробництва – комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва окремих цехів, виробництв шляхом механізації, автоматизації виробничого процесу, запровадженням прогресивної технології та ноу-хау, заміщення фізично зношеного обладнання.

Показники характеристики реальних інвестицій на макроекономічному рівні

- 1) Обсяг інвестицій, тобто вартісне відображення капіталу, що вкладається.
- 2) Норма інвестицій, що є відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту чи валового внутрішнього продукту.
- 3) Коефіцієнт приросту капіталомісткості, що характеризує ефективність інвестицій та ефективність накопичення. Визначається як відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту ВВП за той же період.
- 4) Коефіцієнт капіталомісткості = Валові інвестиції / Приріст ВВП.
- 5) Накопичення – це використання частини НД на розширене відтворення.

3. Поняття інвестиційного проекту. Життєвий цикл інвестиційного проекту

Поняття «**інвестиційний проект**» має два значення.

1) Діяльність, яка передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети.

2) Система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять їх опис.

Проекти прийнято поділяти на тактичні та стратегічні.

Тактичні – проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання.

Стратегічні – проекти, що передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва.

Типовими прийнято вважати наступні види проектів:

1) заміна застарілого обладнання як природний процес у рамках діючого бізнесу. Звичайно такі проекти не потребують докладного обґрунтування і тривалого прийняття рішень;

2) заміна обладнання з метою зниження виробничих витрат. Мета подібних проектів – заміна морально застарілого обладнання. Цей тип проектів передбачає аналіз вигідності кожного окремого проекту, бо більш досконале обладнання не завжди вигідне з фінансової точки зору;

3) збільшення випуску продукції та розширення ринку послуг. У даному випадку необхідно детально аналізувати реальність комерційного здійснення проекту з обґрунтуванням розширення ринкового простору, а також його фінансову ефективність;

4) розширення підприємства з метою випуску нових продуктів. У цих проектах усі стадії аналізу важливі, бо це є стратегічним рішенням і помилка при розробці проектів даного типу може призвести до суттєвих наслідків;

5) проекти, що мають екологічну спрямованість. Ці проекти за своїм змістом завжди пов'язані із забрудненням навколишнього середовища, тому саме екологічному аналізу приділяється головна увага.

Життєвий цикл проекту – це час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Він відображає розвиток проекту, роботи, які проводяться на різних стадіях його підготовки, реалізації та експлуатації.

Цикл проекту є певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при його розробці та впровадженні.

Цикл проекту складається з трьох окремих фаз – передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної.

Передінвестиційна фаза має наступні стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту – попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проектом і рішення про інвестування.

Інвестиційна фаза: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, та 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.

Під **реалізацією проекту** розуміють виконання необхідних робіт для досягнення його цілей. На стадії реалізації проводиться контроль і нагляд за всіма видами робіт. Порядок проведення контролю та інспекції повинен погоджуватися на стадії переговорів.

На стадії завершальної оцінки визначається ступінь досягнення цілей

4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій

Техніко-економічне обґрунтування складається з наступних розділів:

1) початкові дані – посилання на постанови, рішення та інші документи, що є підґрунтям для розробки техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту, дані про технічний стан підприємства, що підлягає реконструкції або розширенню, оцінка діяльності, техніко-економічні показники його роботи за останні три роки;

2) місце розташування об'єкта:

- обґрунтування вибору району, пункту, місця реалізації проекту;
- основні будівельні рішення, організація будівництва;
- основні параметри конструкторських рішень щодо будівель та споруд;
- карта розташування підприємства із зазначенням на ній основних автошляхів, залізниць та водних шляхів, місця розташування будівель і споруд, енергетичного господарства, резервних площ для можливого розширення виробництва;

- схеми земельних ділянок, питання власності на них, характеристика та обсяг стічних вод та шкідливих викидів, заходи з водокористування, охорони навколишнього середовища;

- розташування ринків збуту та шляхи доступу до них;

- вартість земельних ділянок та інвестиційні витрати;

- одержання ліцензій або інших дозволів на земельні ділянки;

- обсяги, особливості організації та строки будівельних робіт, потреба в будівельних матеріалах;

- можливості використання потужностей підприємств будівельної індустрії, розташованих у районі будівництва;

- розрахункова вартість будівництва;

3) масштаб проекту (обсяг виробництва), номенклатура продукції, спеціалізація та коопераційні зв'язки підприємства, основні технічні дані та економічні показники продукції порівняно з показниками аналогічних видів

продукції передових вітчизняних та іноземних підприємств:

- обґрунтування конкурентоспроможності продукції на світовому ринку, її вплив на розширення експорту, зменшення імпорту та поповнення валютного запасу;

- визначення спеціалізації та кооперації підприємства;

- забезпечення підприємства сировиною, матеріалами, напівфабрикатами, енергією, паливом, водою і трудовими ресурсами;

- ринок збуту та його вплив на вибір обсягу виробництва;

- екологічні, санітарні та інші обмеження на масштаби виробництва;

- можливості розширення виробництва в майбутньому;

4) технологія:

- основні технологічні рішення, склад підприємства, організація виробництва;

- обґрунтування вибору технології виробництва та основного технологічного обладнання;

- вимоги технології до інфраструктури;

- екологічні аспекти технології;

- можливості використання місцевих технологій та обладнання;

- можливості використання технологічного обладнання із західних країн;

5) обладнання:

- конкретний перелік обладнання із зазначенням його постачальників, обґрунтування вибору останніх;

- можливості ремонту обладнання та забезпечення запасними частинами;

- забезпечення належного режиму експлуатації обладнання, необхідного рівня кваліфікації робочої сили;

6) перелік та характеристика об'єктів інфраструктури

7) на завершення наводяться дані про загальні вимоги до розробки, складання та затвердження ТЕО, перелік конструкторських і дослідних робіт, графік виконання проекту.

Усі експертні оцінки проводяться з урахуванням аналізу всіх альтернативних варіантів рішень на кожному етапі аналізу. Відбір варіантів відбувається на основі юридичних, фінансових, екологічних обмежень та соціальної доцільності.

Технічний аналіз дозволяє визначити величину інвестиційних витрат за проектом та поточні витрати на випуск продукції. Це надає можливість при співставленні з прогнозним обсягом продажів зробити висновки щодо можливості реалізації проекту у даних умовах.

5. Бізнес-план інвестиційного проекту

Бізнес-план є стандартний документ, в якому детально обґрунтовується

концепція підготовленого для реалізації реального інвестиційного проекту та наводяться його основні характеристики.

У бізнес-плані повинні бути відображені наступні питання:

1) загальна характеристика підприємства: активи і основний капітал, форма власності, ступінь самостійності, наявність збутових підприємств, дочірніх підприємств та філій, рівень сертифікації продукції;

2) науково-технічний потенціал підприємства, характеристика основного технологічного обладнання та технологій;

3) характеристика допоміжних виробництв (складське, транспортне);

4) організація управління, праці, професіонально-кваліфікаційний склад;

5) фінансове забезпечення, основні результати фінансової діяльності попереднього року, оцінка сучасного стану, проектна модель фінансового забезпечення;

6) досвід зовнішньоекономічної діяльності, включаючи експортні поставки;

7) у висновках до проекту робляться основні висновки, вказуються його недоліки, оцінюється ймовірність здійснення та оцінюється ефективність проекту, що оцінюється.

Структура бізнес-плану

1. Резюме (коротка характеристика інвестиційного проекту), висновок про відповідність проекту:

- його інвестиційній діяльності та інвестиційній стратегії,
- потенціалу наявних інвестиційних ресурсів;
- чи влаштовує його проект за періодом реалізації та термінами повернення вкладеного капіталу.

2. Характеристика галузі, в якій реалізується інвестиційний проект:

- відповідність галузевої спрямованості інвестиційного проекту завданням структурної перебудови економіки України;
- тенденції розвитку попиту на продукцію галузі;
- рівень розвитку ринкових відносин у галузі;
- середній рівень прибутковості капіталу в галузі;

3. Характеристика продукту (послуг):

- особливості та привабливість для споживачів (клієнтів);
- достоїнства та переваги порівняно з іншими продуктами (послугами);
- оцінка конкурентоспроможності за основними якісними ознаками, рівнем цін, гарантіями та послугами після продажу;
- прогнозований загальний період життєвого циклу продукту та можливість його подальшого удосконалення;

4. Розміщення об'єкта:

- дозволить оцінити інвестиційну привабливість регіону;

– розглянути потенційні переваги його конкретного місцезнаходження з позицій наближення до факторів виробництва або ринків збуту;

– ринкова оцінка земельного наділу, на якій знаходиться об'єкт, і територій, що до нього прилягають.

5. Аналіз ринку (найбільш складний розділ при розробці бізнес-плану).

6. Запланований обсяг та структура виробництва продукту (здійснення послуг)

7. Забезпечення випуску продукції (послуг) основними факторами виробництва.

8. Стратегія маркетингу. Розробляється як самостійний розділ бізнес-плану в наступних випадках.

9. Управління реалізацією інвестиційного проекту.

10. Оцінка ризиків та їх страхування. Розглядаються наступні ризики:

– ризик затримки початку реалізації проекту;

– ризик несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт за проектом;

– ризик суттєвого збільшення кошторисної вартості проекту;

– ризик невиходу на заплановані показники зовнішньоекономічної діяльності у зв'язку із зміною експортної політики держави;

– ризик зниження запланованого рівня ефективності діяльності та збільшення періоду окупності капіталу.

11. Фінансовий план. Це найбільш важливий розділ бізнес-плану, головний критерій прийняття інвестиційного проекту до реалізації.

6. Маркетингове планування

Планування маркетингу – це логічна послідовність дій, яка призводить до визначення цілей маркетингу та складання планів їх досягнення. Для ефективного планування маркетингу необхідно забезпечити безперервний процес отримання інформації про зовнішнє оточення підприємства та діяльність його окремих підрозділів.

Метою маркетингу є визначення, створення та підтримка конкурентних переваг підприємства.

При розробці планів маркетингу необхідно дотримуватися наступних основних **принципів**:

–спочатку спланувати стратегічний план маркетингу, який повинен охоплювати період в 3-5 років, і тільки після його розробки та затвердження повинен розроблятися річний план маркетингу.

–для досягнення мети планування маркетингу необхідно розташувати його якомога ближче до споживача, організувати дії компанії ближче до груп

замовників, ніж до функціональних напрямів діяльності компанії, і забезпечити планування маркетингу для кожної групи;

–для ефективного планування маркетингу необхідно забезпечити безперервний процес отримання інформації про зовнішнє середовище та стратегічні одиниці бізнесу компанії, який повинен стати основою маркетингової інформаційної системи компанії;

–інформація повинна підсумовуватися у SWOT-аналіз. Інформація є основою для аудиту, на базі якого будується план маркетингу. Інформація повинна відповідним чином опрацьовуватися та оцінюватися для використання у плануванні при прийнятті рішень;

–менеджери повинні стимулюватися за використання у своїх звітах основних інструментів маркетингу.

Маркетинговий план передбачає розробку планів діяльності кожного підрозділу підприємства щодо реалізації проекту. Цей план повинен відповідати на питання: хто, коли, де, що, за рахунок яких ресурсів та яким чином повинен виконувати технічні, виробничі та організаційні заходи щодо виконання проекту. Обсяг робіт на кожному етапі і в кожному підрозділі визначає бюджет маркетингу.

Процес планування маркетингу складається з наступних етапів.

1 етап – Аудит – аналіз місця фірми на ринках порівняно з основними конкурентами.

2 етап – Мета – розробка, виходячи з аудиту, реалістичного набору кількісних маркетингових і фінансових цілей, сумісних із загальними цілями компаніями.

3 етап – Стратегія – визначення широкої стратегії, що забезпечує досягнення цілей, та узгодження її із загальною стратегією компанії.

4 етап – Тактика – розробка детального тактичного плану дій, який здатний забезпечити виконання стратегії і досягнення поставлених цілей.

Аудит маркетингу є одним із елементів загального аудиту менеджменту, в який входять фінансовий аудит, аудит персоналу і виробничий аудит.

Метою маркетингового планування є досягнення максимального обсягу продаж.

Тема 7. Правила прийняття інвестиційних рішень

План

1. Методи оцінки інвестиційних проектів
2. Правила прийняття рішень з відбору незалежних та альтернативних інвестиційних проектів
3. Прийняття рішень щодо вибору і реалізації інвестиційних проектів в операційні активи в умовах невизначеності та ризику

1. Методи оцінки інвестиційних проектів

Сучасній економічній теорії та практиці відомо чимало методів оцінки інвестиційних проектів, які умовно можна поділити на дві групи: статичні та динамічні.

Статичні методи важливі для малих і середніх підприємств, бо стосуються інвестиційних проектів, що здійснюються в межах одного року.

Динамічні методи, як правило, застосовуються для оцінки інвестиційних проектів, термін реалізації яких більший за один рік. У цьому разі використовується метод обчислення чистої теперішньої вартості, внутрішньої норми рентабельності, індекс прибутковості та ін.

Динамічні методи фінансової оцінки інвестиційних проектів ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків проекту. Однак, інвестиційний проект пов'язаний із майбутнім, яке неможливо передбачити з певністю. З огляду на це існує потреба в аналізі чутливості проекту. Основу аналізу становить присвоєння найважливішим параметрам проекту (ціна на продукцію, обсяги реалізації, поточні витрати тощо) нових значень. Виходячи з них, проводиться повторне обчислення показників ефективності інвестиційних проектів і в такий спосіб визначається вплив зміни кожного параметра на кінцевий результат.

Найхарактернішими показниками фінансової здійсненності проектів є: коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів і акціонерного капіталу; коефіцієнти покриття, абсолютної ліквідності, покриття довгострокових зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями.

2. Правила прийняття рішень з відбору незалежних та альтернативних інвестиційних проектів

Оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів є відповідальним етапом у процесі прийняття рішення стосовно здійснення інвестиційного задуму. Від того, наскільки неупереджено та різносторонньо проведена така оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу та варіанти альтернативного його використання.

Основним принципом оцінки ефективності інвестиційних проектів є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили. Теорія і практика інвестиційних розрахунків налічує багато різноманітних методів та практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій, які можна розподілити на дві групи: статичні, котрі не враховують зміну вартості грошей в часі та динамічні, котрі базуються на принципі дисконтування.

Показники, засновані **на дисконтних методах розрахунку**, передбачають обов'язкове приведення до теперішньої вартості всіх складових грошового потоку від інвестиційного проекту по окремих періодах життєвого циклу інвестицій.

Для оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів з порівняно невеликими обсягами інвестицій та строками реалізації доцільно використовувати статичні методи, в іншому випадку – динамічні. При використанні статистичних (бухгалтерських) методів розрахунку використовуються дані без врахування фактора часу.

Статичні методи оцінки економічної ефективності інвестицій передбачають прийняття умови стабільності виробничих показників протягом усього життєвого циклу інвестиційного проекту. Прийняття умови стабільності фактично означає вибір ефективного варіанту інвестицій без урахування чинника часу і пов'язаних із ним змін.

До статичних методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів відносять: метод визначення середньої ставки прибутку ARR (average rate of return); метод визначення періоду окупності інвестицій PP (payback period); метод визначення рентабельності інвестицій ROI (return on investment); метод визначення розрахункової норми прибутку AROR (accounting rate of return); метод визначення коефіцієнту співвідношення доходів і витрат.

До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів відносять: метод визначення чистої теперішньої вартості NPV (net present value); метод визначення індексу прибутковості PI (profitability index); метод визначення дисконтованого строку окупності інвестицій DPP (discounted payback period); метод визначення внутрішньої норми прибутку IRR (internal rate of return).

Чиста теперішня вартість є найвідомішим критерієм оцінки економічної ефективності інвестицій в динамічних моделях. Даний показник дає можливість отримати найбільш узагальнену характеристику результатів інвестування, тобто його кінцеву ефективність в абсолютній сумі (грошових одиницях).

Індекс прибутковості є продовженням методу чистої теперішньої вартості. При цьому відмінність методів полягає в тому, що показник PI – відносна величина, котра показує, яка величина прибутку припадає на одиницю інвестованих коштів.

3. Прийняття рішень щодо вибору і реалізації інвестиційних проектів в операційні активи в умовах невизначеності та ризику

Необхідність врахування ризиків інвестиційного проекту пов'язана з тим, що майбутній розвиток подій щодо реалізації інвестиційного проекту завжди є неоднозначним. Це означає, що між рішеннями та наслідками мають місце певні ризикові події. Врахування ризиків в обґрунтуванні доцільності інвестування забезпечує одержання ефективних кінцевих результатів проекту.

Інвестиційний ризик – це ймовірність повного або часткового недосягнення очікуваних інвестором результатів інвестиційної діяльності.

Види інвестиційних ризиків досить різноманітні. Їх можна класифікувати за такими основними ознаками:

1. За сферами прояву виділяють такі види ризиків:

а) *економічний*. До нього відноситься ризик, пов'язаний із зміною економічних чинників. Оскільки інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, вона найбільшою мірою схильна до економічного ризику;

б) *політичний*. До нього відносяться різноманітні види виникаючих адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, пов'язаних із змінами державою політичного курсу;

в) *соціальний*. До нього відноситься ризик страйків робітників інвестованих підприємств, незапланованих соціальних програм і інші аналогічні види ризиків;

г) *екологічний*. До нього відноситься ризик різноманітних екологічних катастроф (землетрусів, пожеж тощо), що негативно позначаються на діяльності об'єктів інвестування;

д) *інших видів*. До них можна віднести рекет, розкрадання майна, шахрайства інвестиційних або господарських партнерів тощо.

2. За формами інвестування прийнято розрізняти такі види ризиків:

а) *реального інвестування або проектний ризик* – це невизначеність доходів від реалізації інвестиційного проекту, пов'язана з можливістю виникнення несприятливих ситуацій та їхніх наслідків на одній зі стадій здійснення інвестиційного процесу. Виділяють такі види проектного ризику: ризик зниження фінансової стабільності підприємства;

- ризик неплатоспроможності підприємства;

- ризик проектування (невірна підготовка бізнес-плану);

- будівельний ризик (недостатньо кваліфіковані підрядники, перевищення строків будівництва);

- маркетинговий ризик (непередбачене зниження реалізованої продукції веде до зменшення прибутку);

- ризик фінансування проекту (недостатній загальний обсяг інвестиційних ресурсів).

б) *фінансового інвестування* – це ймовірність недоодержання доходів від цінних паперів у зв'язку зі зміною кон'юнктури інвестиційного ринку.

3. За джерелами виникнення виділяють два основних види ризиків:

а) *систематичний (або ринковий)*. Цей вид ризику виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і форм інвестування. Він визначається зміною стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значними змінами податкового законодавства в сфері інвестування й іншими аналогічними чинниками, на які інвестор вплинути при виборі об'єктів інвестування не може. Це ті ризики, які залежать від функціонування економіки в цілому. Наприклад: загроза втрати інвестицій через війни, або – це дії органів державної влади, що перешкоджають нормальному здійсненню інвестиційної діяльності.

б) *несистематичний (або специфічний)* пов'язаний з невизначеністю одержання очікуваного результату в ході реалізації конкретного інвестиційного проекту. Цей вид ризику характерний конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим керівництвом компанією (фірмою) – об'єктом інвестування, посиленням конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку: нераціональною структурою інвестованих засобів і інших аналогічних чинників, негативних наслідків яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного керування інвестиційним процесом.

4. За величиною можливих збитків:

а) ризик втрати прибутку за проектом (ціна реалізації продукції за проектом лише перебиває витрати на виробництво);

б) ризик втрати доходів за проектом (не вдається взагалі реалізувати продукцію);

в) ризик втрати активів проекту (збитки дорівнюватимуть вкладеному капіталу) внаслідок природних подій, пожеж, грубих помилок в експлуатації обладнання, кримінальних подій тощо.

Аналіз інвестиційних ризиків – це визначення міри ймовірності їхнього виникнення й обсягу можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

Тема 8. Формування програми реальних інвестицій підприємства

План

1. Поняття програми реальних інвестицій та принципи її формування
2. Методичні підходи до відбору реальних інвестиційних проектів
3. Способи реалізації інвестиційних проектів

1. Поняття програми реальних інвестицій та принципи її формування

Програма реальних інвестицій підприємства є сукупністю інвестиційних проектів, що відповідають критеріям за рівнем дохідності, ризику і ліквідності, загальним цілям інвестиційної політики підприємства та забезпечують найбільші темпи його розвитку і зростання ринкової вартості в прогнозованому періоді, є цілісним об'єктом управління

Основні принципи формування інвестиційної програми:

1. Багатокритеріальність відбору проектів
2. Диференціація критеріїв відбору проектів за їх видами
3. Врахування об'єктивних обмежень інвестиційної діяльності
4. Забезпечення зв'язку інвестиційної програми з виробничою і фінансовою програмою підприємства
5. Забезпечення збалансованості інвестиційної програми по найважливіших параметрах

Основні етапи формування програми реальних інвестицій підприємства:

1. Вибір головного критерію відбору інвестиційних проектів
2. Диференціація кількісних значень головного критерію по видах інвестиційних проектів на етапі скринінгового аналізу
3. Побудова системи обмежень при відборі інвестиційних проектів
4. Ранжування інвестиційних проектів, що розглядаються по головному критерію із врахуванням обмежень (операційної діяльності, обсягу і вартості інвестиційних ресурсів)
5. Оцінка сформованої програми реальних інвестицій за критеріями рівняння дохідності, ризику і ліквідності
6. Програма реальних інвестицій підприємства

2. Методичні підходи до відбору реальних інвестиційних проектів

Ранжування реальних інвестиційних проектів, відібраних на скринінговому етапі за головним критерієм відносно обсягів інвестиційних вкладень, є складовою процесу вибору проектів до програми реальних інвестицій.

Запропоновані підприємству інвестиційні проекти в незалежному сполученні

ранжуються за значенням IRR та відповідно до обсягів капіталовкладень вишиковуються на графіку, який отримав назву **графіка інвестиційних потреб (можливостей)**. Якщо є проекти, що взаємовиключаються, то їх розводять по різних графіках. Скільки комбінацій незалежних проектів, стільки створюється графіків.

Наступним етапом формування оптимальної програми реальних інвестицій є побудова **графіка граничної вартості капіталу**. Відштовхуючись від поняття «середньозважена вартість (ціна) капіталу», необхідно відмітити, що WACC має можливість до зростання. Це пояснюється тим, що: 1) витрати пов'язані з розміщенням нових акцій, призводять до відносного росту ціни нового власного капіталу по відношенню до ціни нерозподіленого прибутку; 2) зростає необхідна доходність по позикових коштам, акціям, через залучення додаткового числа інвесторів.

Точка перелому графіка зміни WACC визначається загальним обсягом можливого фінансування до змушеної емісії нових акцій в оптимальній структурі капіталу (рис. 8.4).

Суміщення графіків інвестиційних потреб і фінансових можливостей підприємства дозволяє здійснити спржене планування інвестиційної і фінансової діяльності, а також забезпечити оптимізацію програми реальних інвестицій.

Вартість інвестиційного капіталу, що приймається для програми реальних інвестицій, визначається точкою перетину графіків інвестиційних потреб і фінансових можливостей підприємства (точкою їх рівноваги).

Оптимізація програми реальних інвестицій підприємства є процесом відбору інвестиційних проектів, що задовольняють критеріям NPV і IRR. в умовах обмежених фінансових можливостей.

3.Способи реалізації інвестиційних проектів

Основними способами освоєння капітальних інвестицій є підрядний, господарський або змішаний.

Підрядний спосіб – це організаційна форма виконання робіт та надання послуг фірмами, підприємствами та організаціями на основі підрядних договорів і контрактів між ними та інвесторами і іншими учасниками інвестиційної діяльності.

Підрядним способом можуть виконуватись будь-які види робіт: будівельні, монтажні, пусконаладжувальні, науково-дослідні, ремонтні, оформлення установчих документів та реєстрація підприємства тощо. В інвестиційній сфері предметом підрядного договору є інвестиційний проект або частина проекту, вид або комплекс певних робіт. Останнім часом підрядний спосіб почав широко використовуватись і в інших видах діяльності – промисловості, сільському

господарстві, транспорті та ін. Послідовно стали виникати нові модифікації цього способу: бригадний, дільничний, потоковий, наскрізний, колективний та інші підряди.

Сьогодні на принципах *бригадного підряду* можуть здійснювати свою діяльність малі підприємства, обумовлюючи в договорах взаємовигідні умови виконання робіт.

Дільничний підряд може бути використаний підрозділами будівельних, монтажних організацій та фірм.

За використання *потокowego підряду* укладається договір на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних об'єктів, наприклад, житлових будинків у мікрорайоні або лінійно-протяжного об'єкта (автотраси, лінії електропередачі, трубопроводу тощо). У цих умовах роботи виконуються почергово на кожному об'єкті або в міру просування лінійно-протяжного об'єкта.

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб'єктами інвестиційного проекту (підрядником, субпідрядними організаціями, постачальниками матеріалів, устаткування, транспортними фірмами) на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи з нульового циклу й закінчуючи задачею об'єкта в експлуатацію.

При *колективному підряді* будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників, укладає договір від імені трудового колективу, при цьому підрозділи фірми не закріплюються за конкретним замовником окремими договорами.

При підрядному способі ведення робіт усі суб'єкти інвестиційної діяльності – як юридичні, так і фізичні особи можуть вступати в договірні відносини. *Замовником* може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або приватна особа. *Підрядником* можуть бути будівельно-монтажні й проектно-будівельні, промислові підприємства та організації або їх об'єднання, а також окремі фізичні особи, які отримали у встановленому порядку право на участь у здійсненні підприємницької діяльності загалом та в будівництві зокрема. Ними можуть бути також фірми-посередники, які беруть на себе функції з координації робіт і мають право на таку діяльність (ліцензію або сертифікат).

За умов скорочення обсягів інвестування для реалізації проектів все частіше інвестори використовують господарський спосіб (при невеликих обсягах будівельно-монтажних робіт, реконструкції та технічному переозброєнні діючих підприємств).

Господарський спосіб – це така організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника. Юридична особа, яка поєднує функції інвестора, замовника й підрядника називається забудовником і, одночасно, є розпорядником коштів, оперативним

керівником та виконавцем будівельно-монтажних робіт.

Для реалізації проекту у забудовника створюється спеціальне управління або відділ інвестицій та своя будівельна організація або дільниця, які забезпечують будівництво необхідною проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними і трудовими ресурсами. Оплата робіт, що виконані такою організацією, здійснюється з поточного рахунку забудовника. В окремих випадках при виконанні господарським способом великих обсягів робіт будівельна організація (дільниця) може бути перетворена у мале підприємство з відкриттям окремого поточного рахунку.

Змішаний спосіб є комбінацією підрядного й господарського способів. Зазвичай підрядником виконуються складні матеріалоємні види будівельно-монтажних робіт, наприклад, монтаж каркасу будівлі із збірних залізобетонних конструкцій, а забудовником – більш трудомісткі роботи.

Тема 9. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства

План

1. Поняття методів управління
2. Пізнавально-програмуючі методи управління
3. Організаційно-регулюючі методи управління

1. Поняття методів управління

Основний зміст процесу соціального управління виявляється в здійсненні безпосереднього цілеспрямованого впливу суб'єкта управління на об'єкт управління за допомогою відповідного механізму. В процесі такого впливу практично реалізуються цілі, завдання, функції, принципи та методи, які і складають зміст механізму управління. Досить важливе місце серед складових механізму управління посідають методи управління, за допомогою яких реалізуються функції управління. Ефективність управління соціальними системами, діяльністю органів, підприємств, установ, служб багато її чому залежить від правильного вибору сполучення методів, які використовуються в його процесі. Для цього потрібне глибоке розуміння сутності методу управління.

Термін "метод" в загальноприйнятому тлумаченні означає спосіб теоретичного дослідження або практичного здійснення чогось. Щодо процесу соціального управління метод означає спосіб, прийом, засіб впливу суб'єкта на об'єкт.

Отже, **метод управління** – це спосіб організуючого впливу суб'єкта управління на керовану систему або конкретний об'єкт управління, за допомогою якого реалізуються функції, вирішуються поставлені завдання, досягаються цілі.

Усі методи, які використовуються в процесі управління, практично пов'язані між собою, доповнюють один одного, використовуються в органічній єдності.

Методи управління являють собою своєрідну абстракцію, деяку можливість дії в його процесі. Саме ж управління завжди здійснюється в конкретних формах. За допомогою форми і абстрактна можливість метода дістає вираження, реалізується практично. Форма є вираженням сутності методу. Як правило, будь-який метод здійснюється у формах, які з певною часткою умовності можуть бути віднесені до правових, організаційних або організаційно-технічних.

Таким чином, постійне удосконалення, пошук найбільш ефективних форм управлінської діяльності, їх оптимального сполучення є одним з важливіших завдань наукової організації управління в системі органів внутрішніх справ. Різноманітність методів соціального управління, їх диференційоване використання залежно від специфіки об'єкта впливу та виконуваного завдання обумовлюють необхідність формування стрункої та несуперечливої їх системи. Незважаючи на очевидну значимість даного питання для практики соціального управління, достатньо обґрунтованого вирішення він ще не знайшов.

Соціальне управління – це робота з людьми, що дає підстави деяким авторам дотримуватися точки зору, згідно з якою методами управління вважаються лише безпосередні способи впливу на людей (адміністративно-розпорядчі, економічні, соціально-психологічні). Інші автори схильні розглядати методи більш широко, залічуючи до них різні способи розробки та оптимізації управлінських рішень. Інші дослідники підрозділяють методи на загальні та локальні, прямі та побічні, основні та комплексні і т.д.

2. Пізнавально-програмуючі методи управління

Об'єктивна необхідність наукового обґрунтування управлінських впливів зумовлює особливу значимість розуміння сутності пізнавально-програмуючих методів, котрі у міру розвитку теорії та практики управління стають дедалі все більш різноманітними.

Залежно від ступеня загальності сфери їхнього застосування розрізняють:

- **Загальний метод пізнання (системний підхід)**. Цей метод вивчення та пояснення об'єктивного світу пронизує всю систему загальнонаукових та спеціально-наукових методів.

- **Загальнонаукові методи**. До них відносяться логічні (аналіз, синтез, індукція, дедукція, порівняння, висування гіпотез), евристичні та інші прийоми розумової діяльності, різні соціологічні методи, які поєднують в собі засади логічних та формалізованих підходів до дослідження (анкетування, інтерв'ювання, вивчення документів).

- **Спеціально-наукові** методи, які розробляються тією чи іншою галуззю знання для вирішення своїх завдань. Хоча ці методи мають загальнонаукові джерела, але вони володіють специфічною спрямованістю. Так, із загальнонаукового статистичного методу виникають методи демографічної, кримінальної, економічної статистики і т.ін.

Системний підхід як загальний метод дослідження та управління

Системний підхід – це загальний метод (сучасна загальнонаукова методологія) дослідження та пізнання складних об'єктів (систем), який використовується в усіх сферах науки, техніки, управління та ін.

Сутність системного підходу міститься в розгляді об'єктів як систем.

Загальна теорія систем – це теорія, яка узагальнено описує системи різних класів і типів та розробляє специфічні методи їх аналізу.

Системний аналіз – це прикладна дисципліна, одна з форм конкретної реалізації системного підходу і теорії систем, яка застосовується при аналізі соціальних систем та проблем управління.

Управління на основі використання системного підходу містить три послідовних етапи:

- на першому етапі визначається сфера системного підходу, уточнюються галузь та масштаби діяльності суб'єкта управління, встановлюються (орієнтовно) адекватні сфері, галузі та масштабам діяльності інформаційні потреби;
- на другому етапі здійснюються необхідні дослідження (системний аналіз);
- на третьому етапі розробляються альтернативні варіанти розв'язання певних проблем та здійснюється вибір оптимального варіанта по кожному завданню.

Отже, в кожному конкретному випадку системний підхід повинен реалізовуватися у вигляді деякого конкретного системного методу, тобто набору правил, процедур, інструкцій, прийомів дослідження і технологій підготовки та прийняття рішення з урахуванням якісної своєрідності об'єкта та суб'єкта управління.

Системний аналіз

Процедурною основою системного аналізу є математичне моделювання, а технічною основою – засоби обчислювальної техніки та інформаційні системи.

Системний аналіз характеризується упорядкованим, логічно обґрунтованим підходом до дослідження проблем і використання існуючих методів їх вирішення.

Елементи системного аналізу створюють логічний ланцюг: цілі – шляхи їх досягнення – потрібні ресурси.

Приблизна схема (логічна структура) системного аналізу:

1. Вихідним пунктом будь-якого системного аналізу та розробки альтернативних варіантів управлінських рішень є уявлення про цілісність системи. Із цього уявлення випливають два основних висновки. По-перше, система може бути зрозуміла і реконструйована (створена у випадку проектування нової системи) як дещо ціле лише в тому випадку, якщо вона як система протистоїть своєму оточенню – середовищу. По-друге, розчленування системи приводить до поняття елемента-одиниці, властивості та функції якої визначаються її місцем у рамках цілого.

2. Цілісність системи конкретизується та здійснюється через зв'язки. Природно, в системах головне місце посідають "системоутворюючі" зв'язки, що виражають закономірні відносини та визначають організацію системи. Але слід мати на увазі, що, наприклад, соціальна організація як відкрита система взаємодіє із середовищем, обмінюється із ним матеріалами, енергією, людьми, інформацією і т.д. Середовище впливає на систему, зв'язки із середовищем можуть впливати на внутрішню структуру організації.

3 Сукупність зв'язків приводить до поняття структури і організації системи. Структура, організація матеріальних елементів (компонентів), їхні зв'язки додають системі той чи інший ступінь сталості, стабільності, здатності витримувати певний вплив з боку середовища, не втрачаючи своєї якісної визначеності.

4. Структура може характеризуватися як "по горизонталі", так і "по вертикалі". Вертикальна структура приводить до поняття рівнів, їхньої підпорядкованості та ієрархії.

5. Наявність управління в системі створює необхідність постановки в процесі аналізу та розробки систем поняття мети, доцільності характеру їхніх зв'язків та поведінки.

6. В зв'язку з управлінням та необхідністю доцільного характеру поведінки систем здебільшого виникає проблема співвідношення функціонування та розвитку, стабільності та інновацій з урахуванням факторів часу, простору та екології.

Метод моделювання

Важливе місце в ряду загальнонаукових методів управління належить методу моделювання.

Моделювання в широкому смислі – це особливий пізнавальний процес, метод теоретичного та практичного опосередкованого пізнання, коли суб'єкт замість безпосереднього об'єкта пізнання вибирає чи створює схожий із ним допоміжний об'єкт-замісник (модель), досліджує його, а здобуту інформацію переносить на реальний предмет вивчення.

Моделювання – це процес створення та дослідження моделі, а модель –

засіб, форма наукового пізнання.

Під **моделлю** розуміється об'єкт будь-якої природи (уявлена або матеріально реалізована система), котрий, відображаючи чи відтворюючи в певному смислі об'єкт дослідження, здатний заміщати його так, що вивчення моделі дає нову інформацію про об'єкт.

Характерною рисою розглядуваного методу є можливість відтворення моделлю відповідно до завдань дослідження тих чи інших істотних властивостей, структур досліджуваного об'єкта, взаємозв'язків і відносин між його елементами. В процесі пізнання модель іде слідом за об'єктом, будучи певною його копією, а у відтворенні, конструюванні, навпаки, об'єкт іде слідом за моделлю, копіюючи її.

Модель фіксує існуючий рівень пізнання про досліджуваний об'єкт. Неможливо створити універсальну модель, котра могла б відповісти на всі запитання, що викликають інтерес; кожна з них дає лише наближений опис явища, причому в різних моделях знаходять відображення різні його властивості. До моделювання звертаються тоді, коли досліджувати реальний об'єкт з усією сукупністю його властивостей недоцільно, незручно або неможливо.

Отже, моделювання – це метод, а модель – форма, засіб наукового пізнання. Метод моделювання володіє загальністю, оскільки змоделювати можна будь-який об'єкт: така можливість рівнозначна визнанню принципової їх пізнаваності.

Як засіб наукового пізнання моделі виконують **три основні функції**: описову, пояснювальну та передбачувальну.

Описова функція моделі полягає в систематизації емпіричних даних; точність, адекватність та повнота опису є вихідною передумовою для виконання будь-яких функцій.

Пояснювальна функція полягає в розкритті зв'язків між встановленими в процесі описання фактами, залежностями та вже відомими законами, теоріями, гіпотезами.

Передбачувальна (прогностична) функція спрямована на передбачення нових, не відомих раніш властивостей та відносин в об'єкті, що моделюється.

Метод моделювання практично знаходить застосування в усіх сферах досліджень.

Методи дослідження операцій

Дослідження операцій, як і наука управління, має глибокі історичні корені. Термін "операція" історично пов'язаний з його застосуванням у військовій справі та медицині. Щодо управління ми будемо розуміти під операцією – будь-яку сукупність виконуваних системою заходів, які з'єднані загальним замислом і спрямовані на досягнення певної мети.

Дослідження операцій являє собою комплекс заснованих на системному аналізі логічних дій та методів прикладної математики, що використовуються для

вироблення логічних та кількісних основ управлінських рішень.

Залежно від характеру управлінських завдань, які виникають в діяльності органів внутрішніх справ, методи дослідження операцій можна підрозділити на такі групи:

- математична статистика;
- теорія масового обслуговування (теорія черг);
- теорія ігор;
- лінійне та динамічне програмування;
- сітьове планування та управління.

Проблеми підвищення ефективності управлінської діяльності органів внутрішніх справ за допомогою використання можливостей методів дослідження операцій містять в собі цілий ряд складних взаємопов'язаних напрямів (блоків) удосконалення діяльності. Серед них можна виділити чотири великих блоки, де комплексне застосування сучасних методів дослідження операцій може сприяти одержанню найкращих кінцевих результатів:

- 1) підвищення мобільності та швидкості реагування органів внутрішніх справ на правопорушення, особливо на найбільш небезпечні злочини;
- 2) підвищення ефективності взаємодії органів та підрозділів внутрішніх справ в операціях;
- 3) інтенсифікація процесів управління операціями;
- 4) підвищення ефективності управління операціями по розкриттю найбільш небезпечних злочинів.

3. Організаційно-регулюючі методи управління

Організаційно-регулюючі методи управління є способами безпосереднього впливу на функціонування та поведінку керованих об'єктів і осіб. Вони вельми різноманітні. До загальних методів впливу в сфері, що розглядається, належать переконання та примус.

Метод переконання передбачає стимулювання свідомої, бажаної, відповідаючої інтересам працівника поведінки людини в процесі праці.

Метод примусу, спрямований на спонукання працівника до належної поведінки всупереч його бажанню.

Названі загальні методи впливу більшістю вчених підрозділяються на три основні групи: адміністративні (або організаційно-розпорядчі), економічні та психологічні (або соціально-психологічні).

Адміністративні методи характеризуються підпорядкуванням волі керованого об'єкта волі управляючого суб'єкта за схемою "влада – підпорядкування". Адміністративні методи переважно пов'язують з

адміністративно-правовою формою діяльності, якою є, як відомо, юридичні акти управління, організаційно-правові структури, організаційно-розпорядчі заходи, засоби стимулювання і правового примусу, узаконювання статусів шляхом правового регулювання тощо.

Методи розглядуваної групи різноманітні. За формою вони підрозділяються на адміністративно-правові та адміністративно-організаційні.

Адміністративно-правові методи мають державно-владний, юридичний характер. Вказівки, розпорядження суб'єкта управління, що виражені в правовій формі, обов'язкові для тих, кому вони адресовані, і їх виконання гарантується силою держави.

Адміністративно-організаційні методи ґрунтуються на авторитеті верховенства органу, керівника або іншої особи, яка є організатором діяльності керованих. Наприклад, проведення нарад з підлеглими, узагальнення та поширення позитивного досвіду не регламентуються державно-владними веліннями у формі юридичних приписів. Однак ці організаційні дії мають певну мсту в процесі управління.

Основні ознаки адміністративних методів:

1) завдання органів управління необов'язково мають пов'язуватися безпосередньо з інтересами виконавців юридичних актів, а у своїй крайній формі можуть навіть протиставлятися таким. Між суб'єктом управління та його об'єктом існують відносини як нерівноправні, так і прямі. Прямий вплив на об'єкт управління виявляє себе в тому, що суб'єктом визначаються найближча та кінцева мета, завдання управлінського процесу, порядок, терміни їх виконання органом, ресурсне забезпечення, умови виконання завдань у найближчий час тощо;

2) адміністративні методи дають однозначне вирішення відповідної управлінської ситуації, мають обов'язкову силу для адресата й виключають альтернативу в обранні способів дії;

3) адміністративні акти – основний інструмент цього методу, вони мають обов'язковий характер для виконавців, а їх невиконання тягне за собою юридичну відповідальність, зокрема, дисциплінарну;

4) адміністративним методам притаманні певні ознаки, передусім, централізація, єдиноначальність, субординація, ієрархічність, імперативність тощо, які за певних умов та при відповідному ступені юридичного оформлення набувають значення самотійно діючих методів управління.

Економічні методи управління являють собою способи досягнення цілей управління на основі реалізації вимог економічних законів; це сукупність способів впливу шляхом створення економічних умов, спонукаючих працівників організації діяти в потрібному напрямі та добиватися вирішення поставлених перед ними завдань. Іншими словами, під економічними методами управління в

сучасному значенні розуміється економічний розрахунок, заснований на свідомому використанні всієї системи економічних законів та категорій ринкової економіки, таких, зокрема, як планування, фінансування, ціноутворення, господарський розрахунок, економічне стимулювання.

Серед різноманітних економічних методів управління можна виділити, наприклад, методи економічного стимулювання.

Економічне стимулювання – це метод соціального управління, який спирається на економічні інтереси працівників. Його основу складає формування доходів підприємств та організацій, а також кожного працівника залежно від особистого внеску. Система економічного стимулювання є сукупність заходів, що розробляються та здійснюються і спрямовані на посилення зацікавленості персоналу та кожного працівника в здобутті можливо найбільшого прибутку.

У цілому техніка комплексної мотивації людей включає три основні групи методів:

1) прийоми, зорієнтовані на працівників. До них відносяться: а – постановка перед працівниками чітких та досяжних цілей (наприклад, робітникам, що перевищили обумовлену норму виробництва, виплачуються премії); б – модифікація поведінки (застосування покарань та нагород з метою поліпшення поведінки людини); в – перепідготовка (проходження курсу навчання перспективних спеціальностей за рахунок організації);

2) прийоми, зорієнтовані на працю. Це: а – вдосконалення робочих[^] місць та розширення сфери діяльності працівників (тобто такий розподіл обов'язків в організації, за котрим на працівників покладається більше відповідальності за її діяльність в цілому); б – гнучкий графік праці (тобто такий режим праці, при котрому, працівники можуть самостійно планувати час початку та закінчення роботи); в – телекомунікація та домашні офіси (тобто праця на дому з підключеними до офісу телефоном, комп'ютером та факсом); г – скорочення робочого часу та розділення функціонального навантаження як способи мінімізувати число звільнень;

3) прийоми, зорієнтовані на організацію. До них належать: а – поширення повноважень (тобто надання працівникам більших можливостей для участі в повсякденних справах організації); б – участь в досягненні цілей (тобто одержання регулярних грошових винагород за успішні результати колективної праці) та ін.

Використання економічних методів в управлінні органами внутрішніх справ дає можливість по-новому подивитися на численні проблеми їх функціонування.

Психологічні методи – це способи впливу на об'єкт управління, які базуються на використанні соціально-психологічних факторів і спрямовані на управління соціально-психологічними відносинами, що складаються в колективі,

для досягнення поставлених перед організацією цілей. Вони призначені впливати на процеси формування та розвитку колективів.

До психологічних методів належить така сукупність соціально-психологічних способів впливу: формування трудових колективів з урахуванням соціально-психологічних характеристик людей; введення системи соціального регулювання, встановлення порядку розподілу благ, черговості їх одержання; соціальне стимулювання – створення обстановки соціально-психологічної зацікавленості у виконанні якої-небудь важливої праці або взагалі в досягненні певних цілей, результатів.

До складу соціальних методів управління входить:

- Соціально-політичні методи, на його думку, включають політичну просвіту та залучення працівників до участі в соціальному управлінні.
- Методи соціального нормування дозволяють упорядкувати соціальні відносини між колективами та окремими працівниками шляхом введення різних соціальних норм.
- Методи соціального регулювання використовуються для упорядкування соціальних відносин шляхом виявлення і регулювання інтересів і цілей різних колективів, груп та індивідуумів. До них відносяться: договори, взаємні зобов'язання, системи відбору, розподілу та задоволення соціальних потреб.
- Методи морального стимулювання використовуються для заохочення колективів, груп, окремих працівників, які досягли певних успіхів у професійній діяльності.

Соціально-психологічні методи являють собою конкретні способи та прийоми впливу на процес формування та розвитку колективу, на процеси, що відбуваються всередині його. Ці методи побудовані на використанні соціально-психологічного механізму, діючого в колективі, до складу якого входять формальні та неформальні групи, роль та статус особистості, система взаємовідносин, соціальні потреби та інші. соціально-психологічні аспекти. Соціально-психологічні методи управління насамперед розрізняються своєю мотиваційною характеристикою, яка визначає напрями впливу. Серед способів мотивації виділяють навіювання, переконання, наслідування, залучення, примус, спонукання та ін.

Розробка управлінських рішень – це виявлення можливих варіантів діяльності, вибір одного з них, його конкретизацію та підготовку до здійснення. Методологія розробки управлінських рішень становить системи їх виявлення, вибору та підготовки.

Тема 10. Управління фінансовими інвестиціями підприємства

План

1. Форми фінансових інвестицій і політика управління ними
2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування
3. Поняття портфеля фінансових інвестицій і класифікація його видів
4. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій

1. Форми фінансових інвестицій і політика управління ними

Функціональна спрямованість операційної діяльності підприємств, що не є інституціональними інвесторами, визначає в якості пріоритетної форми здійснення реальних інвестицій. Однак на окремих етапах розвитку підприємства виправдане здійснення й фінансових інвестицій. Така спрямованість інвестицій може бути викликана необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів, сформованих до початку здійснення реального інвестування за відібраними інвестиційними проектами; у випадках, коли кон'юнктура фінансового ринку дозволяє одержати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал, аніж операційна діяльність на «затухаючих» товарних ринках; за наявності тимчасово вільних грошових активів, пов'язаних із сезонною діяльністю підприємства.

Тому фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструмент реалізації стратегічних цілей, пов'язаних із диверсифікацією операційної діяльності підприємства.

Особливості здійснення фінансових інвестицій:

- фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки.
- фінансові інвестиції є основним засобом здійснення підприємством зовнішнього інвестування.

У системі сукупних інвестиційних потреб підприємств реального сектора економіки фінансові інвестиції формують інвестиційні потреби другого рівня (другої черги).

Стратегічні фінансові інвестиції підприємства дозволяють йому реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом.

Портфельні фінансові інвестиції використовуються підприємствами реального сектора економіки в основному в двох цілях: отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів та їх проти інфляційного захисту.

Фінансові інвестиції надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «доходність-ризик» та достатньо широкий діапазон вибору інструментів інвестування й за шкалою «доходність-

ліквідність».

Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням фінансових інвестицій, є більш простим і менш трудомістким.

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних основних формах (таблиця 1).

Таблиця 10.1.

Основні форми фінансового інвестування, що здійснюються підприємством

П/П	Форма	Зміст
	Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств	Ця форма фінансового інвестування має найбільш тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. За своїм змістом ця форма багато в чому підміняє реальне інвестування, являючись при цьому менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною метою цієї форми інвестування є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.
	Вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів	Ця форма фінансового інвестування спрямована перш за все на ефективне використання тимчасово вільних грошових активів підприємства. Основним видом грошових інструментів інвестування є депозитний внесок у комерційних банках. Як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу й головною її метою є генерування інвестиційного прибутку.
	Вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів	Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різні види цінних паперів, які вільно обертаються на фондовому ринку (так звані «ринкові цінні папери»). Основною метою цієї форми фінансового інвестування також є генерування інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для встановлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних задач (шляхом придбання контрольного або досить вагомого пакета акцій).

Політика управління фінансовими інвестиціями представляє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш

ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу й своєчасне його реінвестування. Формування політики управління фінансовими інвестиціями здійснюється за наступними основними етапами (рис. 10.1).

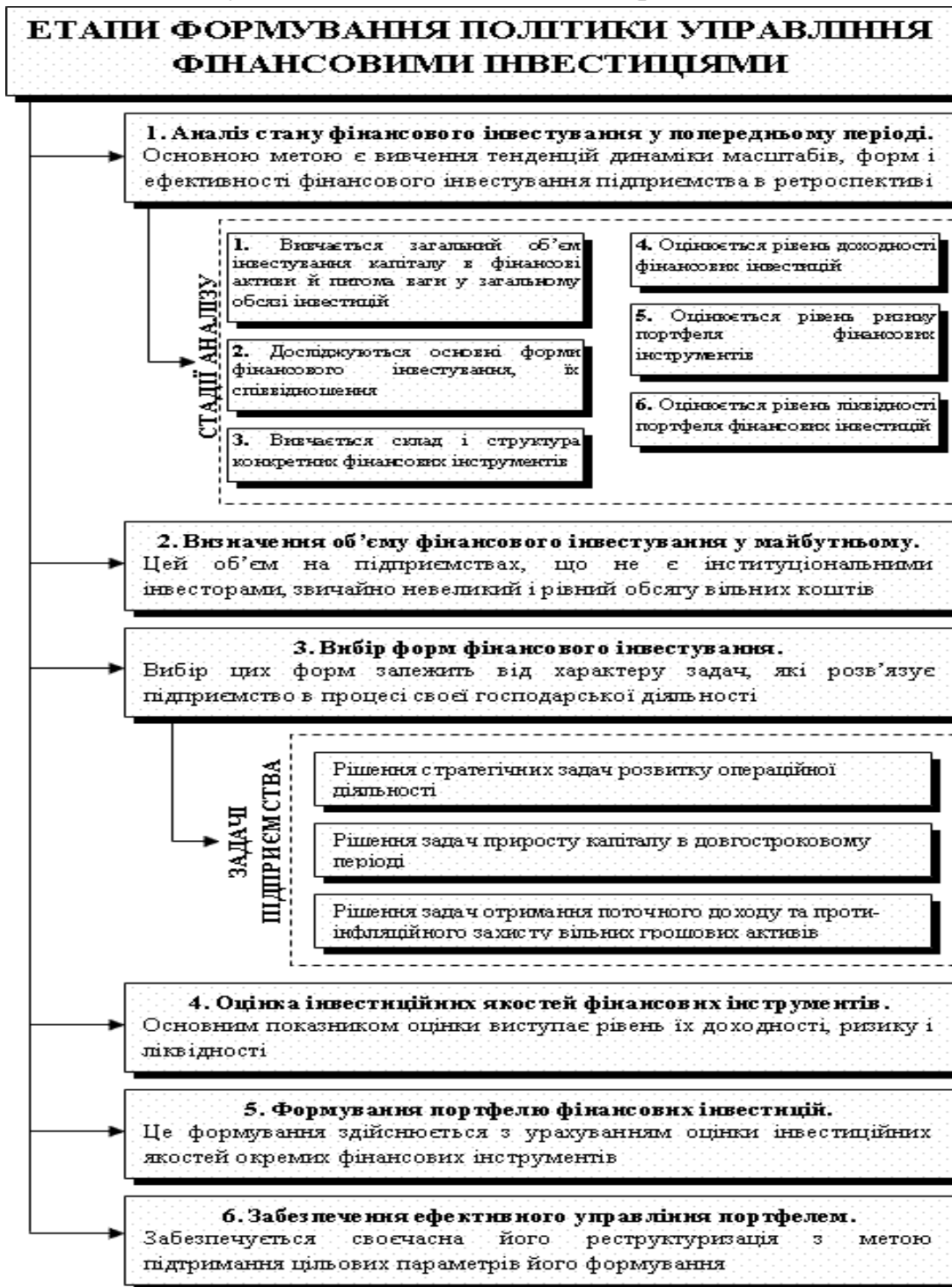


Рис. 10.1. Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями підприємства

2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування

Цінний папір – це документ, котрий забезпечує відповідні майнові і немайнові права його власника, може самостійно обертатися на ринку як об'єкт

купівлі-продажу та інших операцій, і бути джерелом стабільного або одноразового доходу (рис. 10.2). За ознаками їхньої економічної природи цінні папери поділяють на пайові, боргові та похідні фінансові інструменти.

Пайові цінні папери засвідчують відносини співвласності або пайової участі у формуванні статутного фонду і розподіленні прибутку (акції).

Боргові цінні папери опосередковують кредитні відносини (облігації, сертифікати, векселі та ін.).

Похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси та ін.) – це особливі фондові цінності, які фіксують проміжні права партнерів у процесі укладення угоди. Вони не дають права власності, але забезпечують право на купівлю або продаж цінних паперів різних видів.

Залежно від мети випуску цінні папери поділяються на фондові й комерційні. Перші призначено для формування капіталу, другі – для опосередкування товарних відносин.

Розрізняють іменні цінні папери, на пред'явника й переказові.

Іменний цінний папір засвідчує право власності конкретної особи.

Цінний папір на пред'явника, навпаки, є безособовим, і перехід прав власності не потребує ідентифікації його попереднього власника. Усі цінні папери (незалежно від їх інших ознак) можна поділити на ринкові, котрі можна перепродувати, і неринкові, які дозволено продати тільки один раз.

За терміном погашення цінні папери групуються таким чином: короткотермінові, середньотермінові, довготермінові, безтермінові. Щодо часу погашення – одні папери підлягають погашенню тільки у визначений термін, а інші – будь-коли. Цінні папери з правом раннього погашення поділяються на ретроспективні (з обмеженням) і не ретроспективні. За складом реквізитів і характером обігу цінні папери поділяються на основні, в яких зафіксовано основне майнове право або вимога, і на допоміжні, які є підтвердженням додаткових прав, умов і вимог.

За способом виплати доходу цінні папери класифікуються так: а) цінні папери з фіксованим платежем, до яких належать облігації та привілейовані акції; б) цінні папери з плаваючою ставкою; в) цінні папери, дохід від яких безпосередньо залежить від розміру чистого прибутку підприємства.

За територією обігу цінних паперів вони поділяються на три групи: регіональні, національні та міжрегіональні. Форми документів є дуже різноманітними: це і окремий сертифікат, і запис у реєстрі, і запис в угоді, і запис в комп'ютері.

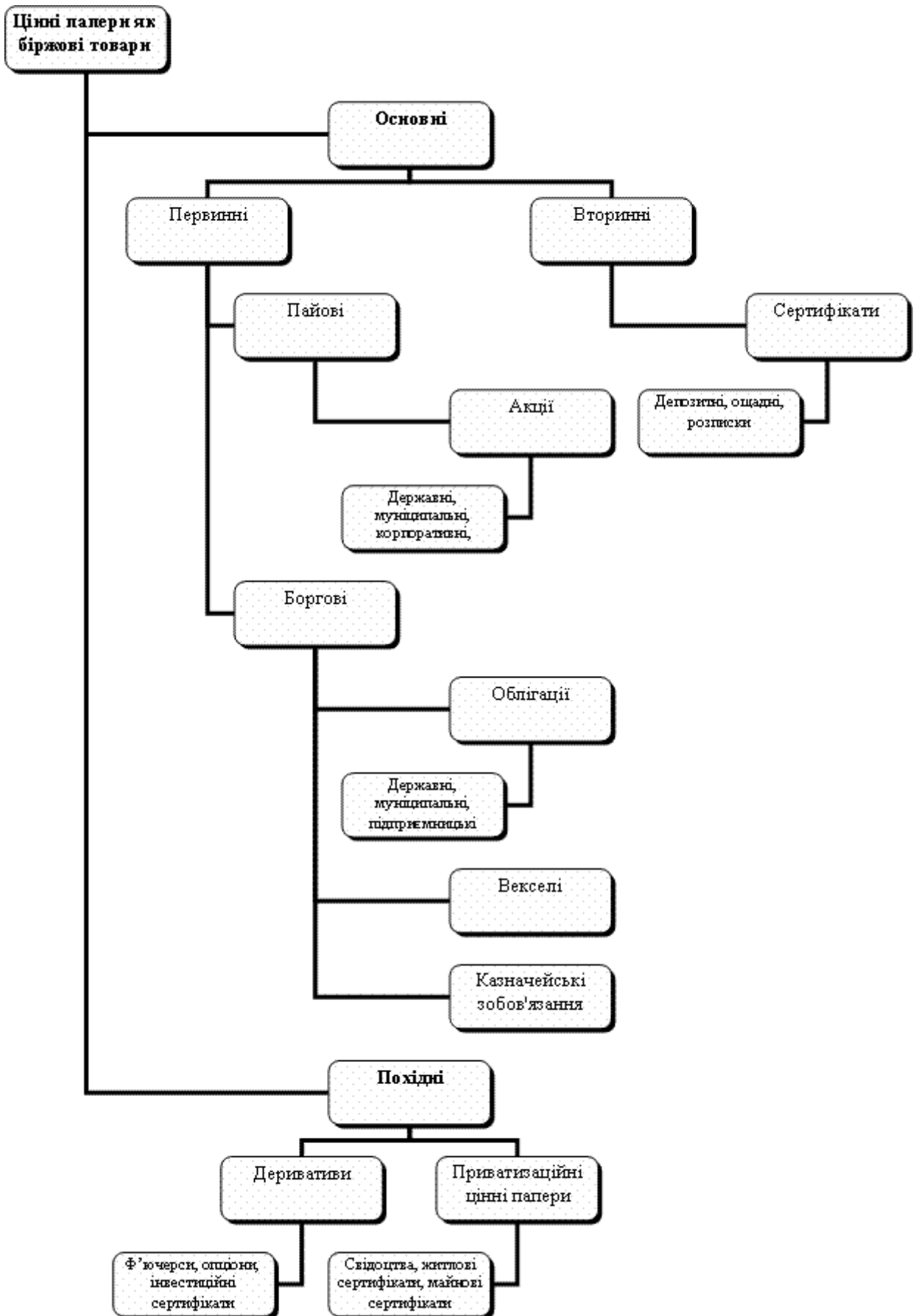


Рис. 10.2. Класифікація цінних паперів на фондовому ринку України

За видом застави цінні папери класифікуються: а) емісія під нерухоме

майно, б) під фондові цінності, в) під майбутні податкові надходження, г) під дохід від проекту. Аналітики фондового ринку постійно відстежують фінансовий стан, оцінюють різноманітні аспекти господарської діяльності і намагаються прогнозувати перспективи розвитку емітентів.

Властивості акцій окремих корпорацій оцінюються за допомогою системи показників (рис. 3.).

Капіталізована вартість акцій визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства:

$$(5.1) \quad \begin{array}{l} K_{ea} = O_e \times A_p, \\ \text{де } K_{ea} - \text{капіталізована вартість акцій;} \\ O_e - \text{кількість емітованих акцій;} \\ A_p - \text{ринкова вартість акцій.} \end{array}$$

Віддача акціонерного капіталу показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу:

$$(5.2) \quad \begin{array}{l} B_{ax} = \frac{\Pi - \Pi_p}{K_{ea}}, \\ \text{де } B_{ax} - \text{віддача акціонерного капіталу;} \\ \Pi - \text{сума чистого прибутку;} \\ \Pi_p - \text{відсотки за користування позиковими коштами.} \end{array}$$

Балансова вартість однієї акції є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства:

$$(5.3) \quad \begin{array}{l} A_b = \frac{K_a + P}{O_e}, \\ \text{де } A_b - \text{балансова вартість однієї акції;} \\ K_a - \text{балансова вартість акціонерного капіталу;} \\ P - \text{розмір страхового (резервного фонду).} \end{array}$$

Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій – це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації:

$$(5.4) \quad \begin{array}{l} C_a = \frac{A_p}{A_b}, \\ \text{де } C_a - \text{співвідношення ринкової і балансової вартості акцій.} \end{array}$$

Прибуток на акцію – робить можливим оцінку розмірів доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження і припадають на одну акцію:

$$(5.5) \quad \begin{array}{l} \Pi_a = \frac{\Pi - \Pi_p}{O_e}, \\ \text{де } \Pi_a - \text{прибуток на акцію.} \end{array}$$

Дивідендна віддача акції – показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношення до ринкової вартості акції:



$$D_a = \frac{D}{A_p},$$

де D_a – дивідендна віддача акції;
 D – розмір нарахованого дивіденду.

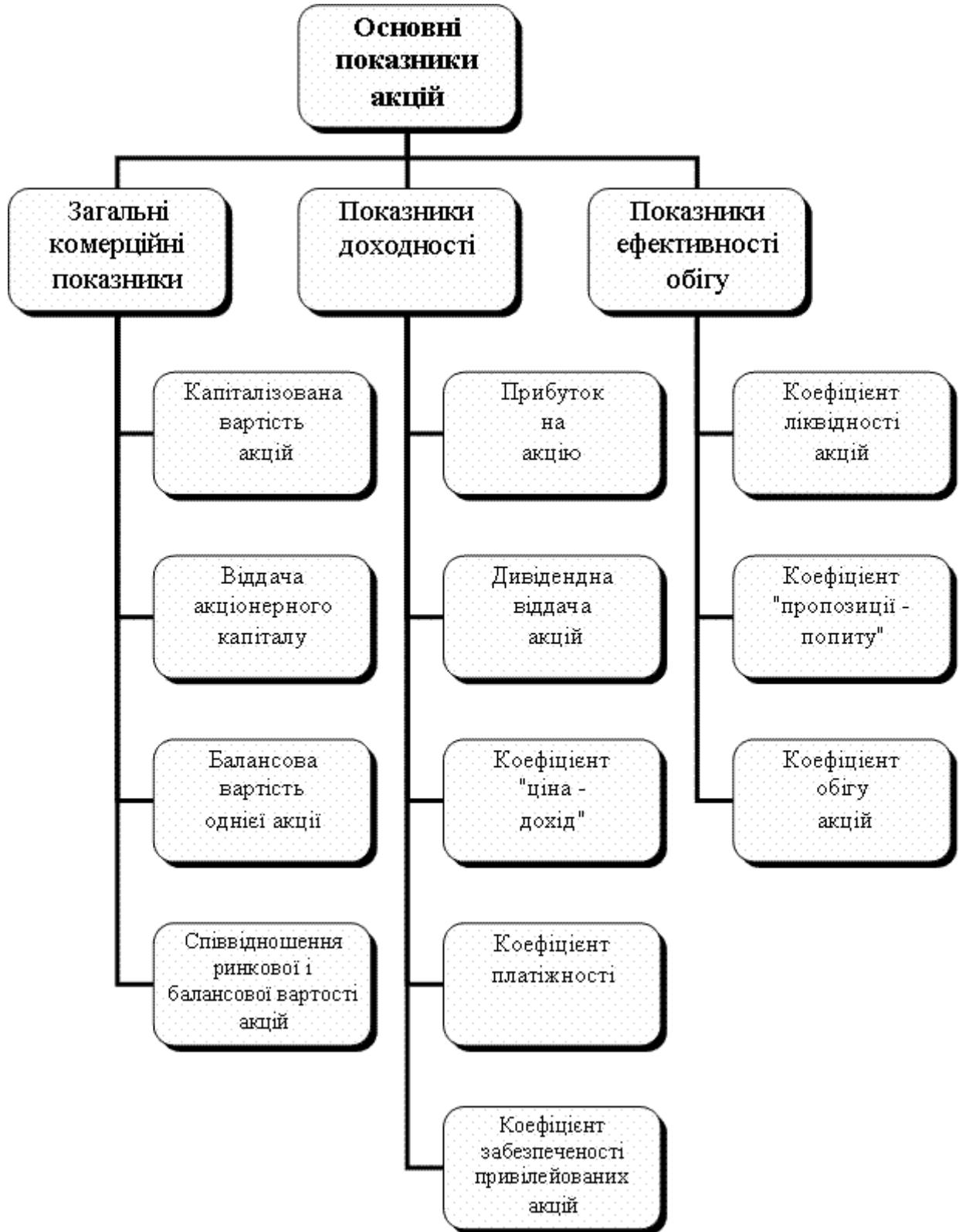


Рис. 10.3. Основні економічні показники біржової торгівлі акціями

Коефіцієнт “ціна-дохід” – характеризує зв’язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Якщо порівнювати цей показник стосовно акцій кількох підприємств, найбільш інвестиційно привабливими будуть акції з найменшим коефіцієнтом:

$$(5.7) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_{ч/д} = \frac{A_p}{\Pi_a} \end{array} \right.$$

Коефіцієнт платіжності – свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів:

$$(5.8) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_{пл} = \frac{Д}{\Pi_a} \end{array} \right.$$

Коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій – дає змогу оцінити забезпеченість привілейованих акцій чистими активами емітента, а отже, визначити ступінь захищеності капіталу інвестора:

$$(5.9) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_z = \frac{P_{ак}}{O_{пе}}, \end{array} \right.$$

де $P_{ак}$ – чисті активи акціонерного товариства;
 $O_{пе}$ – кількість емітованих привілейованих акцій.

Коефіцієнт ліквідності акцій – характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента:

$$(5.10) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_л = \frac{O_{проп}}{O_{прод}}, \end{array} \right.$$

де $O_{проп}$ – загальний обсяг пропозиції акцій;
 $O_{прод}$ – реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт “пропозиції-попиту” свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту на акції:

$$(5.11) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_{пр/п} = \frac{Ц_{проп}}{Ц_{поп}}, \end{array} \right.$$

де $Ц_{проп}$ – ціна пропозиції акцій;
 $Ц_{поп}$ – ціна попиту на акції.

Коефіцієнт обігу акцій – дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності:

$$(5.12) \quad \left| \begin{array}{l} \text{🤨} \\ k_{об} = \frac{O_{проп}}{K_{ва}} \end{array} \right.$$

Тема 11. Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

План

1. Портфель фінансових інвестицій і принципи його формування
2. Підходи до формування портфеля фінансових інвестицій

1. Портфель фінансових інвестицій і принципи його формування

Отже, *портфель фінансових інвестицій* являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів фінансового інвестування різних видів, призначених для здійснення інвестиційної діяльності у певному періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією інвестора. Такий портфель розглядається як вкладення інвестора в фінансові активи, які управляються ним як єдине ціле.

Інвестуючи кошти, індивідуальний або інституційний інвестор розподіляє їх між різними видами фінансових інструментів

Різноманітність складу портфелів фінансових інвестицій визначається пріоритетними цілями різних груп інвесторів, видами фінансових інструментів, які включаються згідно з цими цілями і нормативно-правовими актами, схильністю інвесторів до ризику тощо.

На практиці конкретний портфель фінансових інвестицій за кожним критерієм належить до певного типу. Поєднання (комбінація) типів портфелів за кожним із критеріїв характеризується створенням загальних типів портфелів. Так, комерційним банком може формуватися інституційний, дохідний, середньоризиковий, збалансований, диверсифікований портфель з активним управлінням.

Залежно від типу інвестора вирізняють *інституційний, індивідуальний портфелі* і *портфель фінансових інвестицій підприємств*.

До основних інституційних інвесторів, які є фінансовими інститутами й інвестують кошти у фінансові інструменти, належать комерційні банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди. Індивідуальні портфелі формують громадяни для отримання від своїх заощаджень, вкладених у фінансові активи, поточного і додаткового доходу. Для підприємства фінансове інвестування може мати пряму і портфельну форму, на відміну від інституційних інвесторів, які є портфельними інвесторами.

В основі *портфеля зростання* лежать фінансові інструменти, які забезпечують високі темпи збільшення капіталу. До цих активів можуть належати акції тих підприємств, які велику частку прибутку реінвестують у свою діяльність, внаслідок чого покращуються їх фінансові показники та зростають курсові вартості акцій; акції успішно функціонуючих компаній; акції перспективних підприємств та венчурних (ризикових) компаній (за наявності звичайно певної ймовірності зростання їх курсових вартостей); довгострокові

облігації з купонною ставкою, яка може забезпечити зростання ринкової ціни облігації в майбутньому за наявності ймовірності зниження відсоткових ставок; акції недооцінених ринком компаній; похідні фінансові інструменти за наявності ймовірності руху біржових цін на активи, який сприятиме зростанню капіталу, та інші цінні папери.

Портфель доходу формується з фінансових інструментів, які забезпечують високий рівень поточного доходу за незначного зростання капіталу. До них належать прості та привілейовані акції підприємств, які виділяють на дивіденди значну частину свого чистого прибутку; облігації, векселі, депозитні та ощадні сертифікати, а також банківські депозити, які мають вищі відсоткові ставки порівняно із середньоринковими.

Можна вирізнити і проміжний тип портфеля, який спрямований на отримання дивідендів (відсотків) і зростання курсової вартості цінних паперів — *портфель зростання і доходів*. Формування даного типу портфеля здійснюють з метою уникнення можливих втрат на фінансовому ринку як від падіння курсової вартості, так і від низьких дивідендних чи відсоткових виплат. Одна частина фінансових активів, що входить до складу даного портфеля, приносить власнику зростання капітальної вартості, а інша — дохід. Втрата однієї частини може компенсуватися зростанням іншої.

До такого типу портфелів іноді відносять *портфель подвійного призначення*, який включає фінансові інструменти, що прино-

сять його власнику високий дохід за зростання вкладеного капіталу. В даному випадку мова йде про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення, які випускають власні акції двох типів: перші приносять високий дохід, другі — зростання капіталу.

Хоча інвестор формує портфель зростання та портфель доходу задля зростання свого початкового капіталу, на практиці висока дохідність даних портфелів може «з'їдатись» через високі ринкові ціни на дані активи сьогодні або високі ризики даних активів у майбутньому.

За ступенем ризику портфелі фінансових інвестицій можна поділити на *агресивні*, *середньоризикові* та *консервативні*. В основі формування цих портфелів лежить різне співвідношення показників дохідності (в різних її формах — приросту дивідендів чи приросту курсової вартості) та ризику більшості фінансових інструментів, які належать до певного портфеля. Наприклад, агресивний портфель складається з високодохідних цінних паперів, але сукупний ризик даного портфеля вищий порівняно з іншими видами портфелів. Відповідно мінімізація ризику під час формування консервативного портфеля зумовлює зниження його дохідності. Найоптимальнішим щодо поєднання дохідності та ризику є середньоризиковий портфель фінансових інвестицій.

Для подальшої типізації портфельів фінансових інвестицій структуроутворювальною ознакою може виступати така інвестиційна якість, як ліквідність.

Типізація портфельів фінансових інвестицій за їх досягнутою відповідністю цілям інвестування пов'язана передусім з процесом реалізації цілей їх формування. *Збалансований портфель* характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям. *Незбалансований портфель* характеризується невідповідністю складу його фінансових інструментів цілям його формування. Різновидом незбалансованого портфеля є *розбалансований портфель*, який був раніше оптимізований, але через суттєві зміни умов інвестиційної діяльності вже не задовольняє інвестора, тобто вже не відповідає цілям формування портфеля.

Залежно від видів фінансових інструментів, які входять до портфеля фінансових інвестицій, розрізняють комбінований та спеціалізований портфель. *Комбінований портфель* включає певну сукупність видів фінансових інструментів, які обертаються на ринку. Даний портфель може складатися з акцій, облігацій, банківських депозитів та інших фінансових інструментів. Склад *спеціалізованого портфеля* обмежується тільки одним видом фінансових інструментів. Тобто спеціалізований портфель може бути представлений у вигляді таких видів портфельів.

Портфель акцій дозволяє забезпечувати високі темпи приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі. Його різновидом є портфель акцій венчурних (ризикових) підприємств.

Портфель облігацій — портфель, який формується для забезпечення високих темпів формування поточного доходу, мінімізації інвестиційних ризиків, одержання ефекту «податкового щита» в процесі фінансового інвестування.

Портфель міжнародних фінансових інструментів — формують, як правило, інституційні інвестори шляхом придбання фінансових інструментів, емітованих іноземними суб'єктами господарювання. Зазвичай він націлений на забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків.

Портфель депозитів уможливує забезпечення необхідної ліквідності, отримання поточного інвестиційного доходу і забезпечення мінімального рівня інвестиційних ризиків.

Портфель інших фінансових інструментів включає вибір одного із інших видів фінансових інструментів інвестування, не розглянутих вище.

Якщо портфель складається з певної кількості фінансових інструментів одного виду, він є *недиверсифікованим*. Портфель, який складається з різних видів

фінансових інструментів, називається *диверсифікованим* (*широкодиверсифікованим*).

Також портфелі фінансових інвестицій залежно від методів управління ними можуть класифікуватися як пасивні (фіксовані) та активні (гнучкі) портфелі.

Пасивний портфель являє собою сукупність фінансових інструментів, які залишаються на весь період існування портфеля незмінними. Як правило, цей портфель складається з державних цінних паперів. Термін існування пасивного портфеля визначають останні дати погашення за фінансовими інструментами портфеля. Цей вид портфеля може гарантувати відносно високу безпеку вкладання коштів у фінансові активи для інвестора, але не здатний забезпечити високих доходів.

На відміну від пасивного, формування інвестором *активного портфеля* передбачає управління ним упродовж усього періоду його існування згідно з інвестиційними цілями інвестора. Інвестори використовують такі стратегії активного управління портфелем, як: перекидання коштів; пошук акцій недооцінених рин

ком компаній та підприємств, що реорганізуються; спекуляція новими випусками цінних паперів тощо.

Метою вкладання інвестором коштів у фінансові інструменти може бути отримання доходу або інша специфічна мета (доступ через цінні папери до дефіцитної продукції, майнових прав; створення холдингових структур; розширення сфери впливу та перерозподіл власності тощо). Тобто можна виокремити дві основні вигоди, які може отримати інвестор, вкладаючи кошти у фінансові інструменти: 1) дохід від фінансових інструментів та 2) контроль за підприємствами. Виходячи з цього, за деякими класифікаціями, портфелі фінансових інвестицій можна класифікувати за цілями інвестування: дохідний портфель та спеціальний портфель. *Дохідний портфель* формують задля отримання доходу від фінансових інструментів у вигляді дивідендів, або приросту курсової вартості, а *спеціальний портфель* формується інвестором згідно з його специфічними цілями. В такому разі існування специфічного портфеля приносить інвестору певні доходи, але не від фінансових інструментів, які входять до даного портфеля, а від корпоративних прав. Існують й інші класифікаційні ознаки портфелів фінансових інвестицій.

За умовами оподаткування інвестиційного доходу вирізняють два типи портфелів — оподаткований і вільний від оподаткування. Така типізація пов'язана з реалізацією однієї із цілей формування інвестиційного портфеля — забезпечення максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Оподаткований портфель складається з фінансових інструментів, дохід за якими підлягає оподаткуванню на загальних засадах згідно з діючою в країні податковою системою. Формування такого портфеля не переслідує цілей мінімізації податкових виплат під час здійснення фінансових інвестицій.

Портфель, вільний від оподаткування, складається, як правило, з державних та муніципальних облігацій, що переслідують цілі швидкої акумуляції інвестиційних ресурсів для розв'язання невідкладних інвестиційних завдань. Звільнення інвестора від оподаткування доходів за такими фінансовими інструментами додатково стимулює його інвестиційну активність, збільшуючи суму чистого прибутку на розмір даної податкової пільги.

2. Підходи до формування портфеля фінансових інвестицій

Перейти до безпосереднього формування портфеля фінансових інвестицій шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів. Ефективність цього формування забезпечується використанням двох альтернативних теоретичних концепцій, відомих як «традиційний підхід до формування портфеля» і «сучасна портфельна теорія».

Визначення цілей фінансового інвестування і типу інвестиційного портфеля, що реалізує обрану стратегію, дозволяє

Традиційний підхід до формування портфеля ґрунтується на інструментарії технічного та фундаментального аналізу (розд. 2). Обидва ці підходи мають тривалу практику на Заході і являють собою два традиційні методи інвестиційного аналізу.

Підґрунтям традиційного портфельного управління є ідея збалансованого портфеля. Відповідно до цієї концепції управляючі портфелями включають в них різноманітні фінансові інструменти.

Використовуючи традиційний підхід до аналізу фінансових інвестицій, інвестори розглядають різні види фінансових інструментів і на основі вичерпних знань обирають ті, які відповідають їх інвестиційним цілям. Традиційний аналіз містить аналіз макроекономічної ситуації в країні, галузевий і регіональний аналізи, аналіз інвестиційної привабливості окремих емітентів, а також оцінювання цінних паперів.

Такий аналіз вимагає, щоб кожний інвестор здійснював ретельний аналіз різних галузей економіки і обирав ті з них, які забезпечать йому в майбутньому найвищий дохід з найнижчим ризиком. Взагалі комбінація портфеля ґрунтується на інтуїтивному судженні та диверсифікації цінних паперів, за рахунок чого зменшується інвестиційний ризик.

Менеджери, які обирають традиційний підхід, зазвичай намагаються вкласти кошти у добре відомі компанії, що викликано такими причинами:

1) вони були успішними компаніями і можливо залишатимуться такими. Придбання цінних паперів компаній, які вже себе зарекомендували, є менш ризикованою справою, ніж вкладення у менш відомі підприємства;

2) цінні папери великих компаній є більш ліквідними і доступні ми у великій кількості, а менеджери, які управляють великими портфелями, оперують великими сумами грошей. Для досягнення ефективного розміру замовлення їм необхідно купувати цінні папери у великій кількості;

3) значно легше переконати клієнтів вкласти кошти у відомі фірми. «Прикрашення вітрини» — кліше воротил з Уолл-стріт стосується практики багатьох інвестиційних менеджерів, які насичують свій портфель акціями широковідомих фірм для спрощення продажу своїх управлінських послуг клієнтам.

Традиційні методи, які ґрунтуються на аналізі відповідності ринкової ціни внутрішній ціні активу або на прямому передбаченні поведінки цін, дають прості рекомендації на зразок «купуй акції, поки вони дешеві (або недооцінені), і продавай їх, поки вони дорогі (або переоцінені)». Зазвичай правилам наведеного вище типу присвоюють гучні назви: «Золоте правило інвестування» — або щось подібне. Безумовно, що у разі вдалого й точного прогнозу наслідування цих правил є доцільним і нічого поганого в цьому немає. Складність полягає саме у надійності «справжньої» оцінки акції або прогнозу її майбутньої ціни.

Список літератури

1. Базова:

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента : в 2 т. / И. А. Бланк. - К. : Ника-Центр, 2004.
2. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : опорний конспект лекцій / І. О. Бланк, Н.М. Гуляєва. - К. : КДТЕУ, 2003.
3. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підручник / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. - К. : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2003.
4. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. – К. : Знання, 2007. – 685 с.

2. Допоміжна:

1. Yasinska N. Mechanisms of mergers & acquisitions : international experience / N. Yasinska, H. Kelembet // Прометей. – 2009. – Вип. 1 (28). – С. 153–155.
2. Yasinska N. Nongovernmental Financing of the Programs of the Population Employment Assistance at the Regional Level / N. Yasinska, O. Akhmedova // Економіка і менеджмент – 2010 : матер. І Міжнар. конф. молодих вчених (25–27 листоп. 2010 р., м. Львів,). – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2010. – Серія «Економіка і менеджмент». – С. 256–257.
3. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації: монографія. - К.: ВІРА-Р, 1999.- 320 с. – 9 прим.
4. Гончаров А. Б. Інвестування : навч. посіб. / А. Б. Гончаров. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 240 с.
5. Гриньова В. М. Інвестування : навч. посібн. / В. М. Гриньова. – Х. : ВД "Інжек", 2003. – 320 с.
6. Данілов О. Д. Інвестування : навч. посібн. / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2009. – 377 с.
7. Данілов О.Д. Інвестування: Навч. посібник./ О.Д.Данілов, Г.М.Івашина, О.Г.Чумаченко. - К.: Вид. дім "Комп'ютерпрес", 2001.- 364 с.
8. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посібн. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.
9. Інвестування : підручник. Затверджено МОН / за ред. Л. О. Омелянович. – К., 2012. – 278 с.
10. Інвестування: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни/ Пересада А.А.[та ін.]. - К.: КНЕУ, 2001.- 251 с. – 2 прим.
11. Кириченко О. А. Інвестування : підручник / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін. – К. : Знання, 2009. – 573 с.
12. Кравцова Л. В. Інвестування / Л. В. Кравцова. – Донецьк : ДонІЕК, 2008.

– 100 с.

13. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посібн. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.

14. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник . - К.: ЦУЛ, 2003.- 376 с. – 3 прим.

15. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посібн. / І. П. Мойсеєнко. – К. : Лібра, 2006. – 490 с.

16. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні : навч. посібн. / А. С. Музиченко. – К. : Кондор, 2005. – 406 с.

17. Опорний конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» для студентів денної та заочної форми навчання. – Миколаїв: РВЦ МНУ, 2016.

18. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз : навч.-метод. посібн. для самост. вивч. дисц. / А. А. Пересада, С. В. Онікієнко, Ю. М. Коваленко. – К. : КНЕУ, 2003. – 134 с.

19. Реверчук С.К. Інвестологія: наука про інвестування: навч. посібник. - К.: Атіка, 2001.- 264 с. – 2 прим.

20. Татаренко Н.О. Теорії інвестицій: навчальний посібник/ Н.О.Татаренко, А.М.Поручник.- К.: КНЕУ, 2000.- 160 с. – 20 прим.

21. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник / В. Г. Федоренко. – 3-тє вид., допов. – К. : МАУП, 2008. – 480 с.

22. Череп А. В. Інвестознавство : підручник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.

23. Щукін Б. М. Інвестування : курс лекцій / Б. М. Щукін. – К. : МАУП, 2004. – 216 с.

24. Ясинская Н. А. Развитие платежных инструментов на денежно-кредитном рынке Украины / Н. А. Ясинская, Н. О. Шира // Технологический аудит и резервы производства. – 2014. – № 2/2 (16). – С. 15–20.

25. Ясинська Н. А. Стартапи в Україні: ринкові запити та можливості / Н. А. Ясинська // Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури : тези доп. II Міжнар. наук.-практ. конф. (16–18 трав. 2013 р., м. Львів). – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2013. – С. 139–140.

26. Ясинська Н. А. Актуальність підвищення інвестиційної активності вітчизняних банків / Н. А. Ясинська, А. В. Кортельова // Управління інноваційним процесом в Україні : проблеми, перспективи, ризики : тези доп. III Міжнар. наук.-практ. конф. (20–21 трав. 2010 р., м. Львів). – Львів : Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2010. – С. 129–131.

27. Ясинська Н. А. Зовнішні фактори інвестиційної привабливості України в період фінансової кризи / Н. А. Ясинська, К. Є. Яворська // Фінансовий механізм державного управління економікою України : зб. наук. праць Дон. держ. ун-ту

упр. – Донецьк : ДонДУУ, 2010. – Т. XI. – С. 200–211/

28. Ясинська Н. А. Інвестиційна активність вітчизняних банків та перспективи її підвищення / Н. А. Ясинська, А. В. Кортельова // Зб. наук. праць НУ «Львівська політехніка». – Львів : Видавництво НУ «Львівська політехніка», 2010. – № 684. – С. 343–345.

29. Ясинська Н. А. Пруденційність як інструмент регулювання фінансових потоків на фінансовому ринку / Н. А. Ясинська // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2015. – № 2 (35). – С. 247–254.

30. Ясинська Н. А. Розвиток механізмів реалізації державної інвестиційної політики / Н. А. Ясинська, В. П. Пшенична // Розвиток фінансових відносин в умовах трансформаційних процесів : матер. II Міжнар. симпозіуму (10 груд. 2009 р., м. Харків). – Х. : ХІФ УДУФМТ, 2009. – С.119–122.

31. Ясинська Н. А. Фінансування інновацій : синтез державного та приватного фінансування в Україні / Н. А. Ясинська // Управління інноваційним процесом в Україні : налагодження взаємодії між учасниками : тези доп. V Міжнар. наук.-практ. конф. (22–23 трав. 2014 р., м. Львів). – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2014. – Електронне видання на CD-ROM. – С. 103–104.

15. Інформаційні ресурси

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України № 1560-ХІІ від 18.09.1991 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.

2. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р № 93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.

3. Ясинська Н. А. Зміст курсу «Інвестиційний менеджмент». Персональний Web-ресурс викладача. Інтернет- ресурс. - Джерело доступу [<http://mechmat.mnu.mk.ua/>].

