Лекція 5
План

1. Реальні інвестиції та особливості управління ними
2. Політика управління реальними інвестиціями
3. Етапи політики управління реальними інвестиціями
4. Інвестиційний ринок України та його учасники

1. Реальні інвестиції та особливості управління ними

Специфічний характер реального інвестування та його форм зумовлюють певні особливості його здійснення на підприємстві. Висока інвестиційна активність підприємства та необхідність підвищення ефективності управління реальними інвестиціями вимагають спеціальної політики.

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

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. У сучасних умовах на більшості підприємств *реальне інвестування* — єдиний напрямок їх інвестиційної діяльності, що зумовлено не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, а й низкою переваг, які забезпечують реальне інвестування. Насамперед це вкладення в реальні об'єкти: у формі будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; купівля нерухомості; придбання об'єктів приватизації й інші об'єкти реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, як свідчить практика, при вкладанні коштів в об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. І найважливіше — реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу частку становлять проекти, реалізовані шляхом різних форм капіталовкладень (рис. 1.1).

Форми реального інвестування

Рис. 1.1. Форми реального інвестування

Придбання цілісних майнових комплексів є інвестиційною операцією підприємств, що забезпечує звичайно ефект «синергізму», який полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення, технологій і номенклатури (асортименту) продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках та за рахунок інших аналогічних факторів.

Нове будівництво становить інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за проектом на територіях, що спеціально надаються. Інвестиційний проект щодо створення нового технологічного процесу повинен відповідати вимогам Міжнародного стандарту якості ISO: 9000—9004. До нового будівництва підприємство вдається за кардинального збільшення обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді (на основі маркетингових досліджень), забезпеченні конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому.

Реконструкція — інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технологічних досягнень. її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. При реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих споруд і приміщень, якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих; будівництво нових приміщень і споруд такого самого призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, якщо його подальша експлуатація з технологічних або економічних причин визнана недоцільною.

Модернізація є інвестиційною операцією, яка пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини основних виробничих фондів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, які використовуються підприємством у процесі операційної діяльності. Вона повинна впроваджуватися з урахуванням сучасних технологічних досягнень.

Перепрофілювання — інвестиційна операція, пов'язана з заміною чи доповненням наявного парку устаткування щодо розширення асортименту чи номенклатури продукції (робіт чи послуг) відповідно до маркетингової стратегії підприємства. Перепрофілювання пов'язане насамперед з вивченням та аналізом ринку щодо попиту на ту чи іншу продукцію (споживача). Ця інвестиційна операція повинна орієнтуватися на оновлення виробничого потенціалу підприємства відповідно до науково-технологічних досягнень.

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи становить інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань на шляху щодо досягнення комерційного успіху або соціального ефекту, Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються таким чином: придбання готової науково-технологічної продукції та інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау, ліцензій на франчайзинг та ін.); розробка нової науково-технологічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і за його замовленням).

Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи допомагає підвищити технологічний потенціал підприємства в усіх сферах його господарської діяльності.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів — інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу використовуваних операційних активів підприємства, що забезпечує необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних та оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність у цій формі інвестування пов'язана з тим, що кожне розширення виробничого потенціалу, яке забезпечується раніше розглянутими формами реального

інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу конкурентоспроможної продукції. За відповідного розширення обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів і запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів та ін.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається його інвестиційною стратегією відповідно до стратегії підприємства в цілому, можливостями впровадження нових ресурсо- та конкурентоспроможних технологій (зниження рівня операційних витрат та підвищення якості), потенціалом формування інвестиційних ресурсів (грошових та інших активів, які вкладаються в об'єкти реального інвестування).

Специфічний характер реального інвестування та його форм визначає особливості здійснення такого інвестування на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого управління. *Політика управління реальними інвестиціями* — це складова загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних форм інвестування чи інвестиційних проектів.

2. Політика управління реальними інвестиціями

Політика управління реальними інвестиціями являє собою частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів. У більшості випадків процес управління реальними інвестиціями містить в собі розробку інвестиційної стратегії, що у свою чергу ґрунтується на інвестиційній політиці. Управління, інвестиційна стратегія та тактика підприємства реалізується через вибір стратегічних цілей і завдань та методів їх досягнення. Політика управління реальними інвестиціями становить частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Система управління реальними (капітальними) інвестиціями представляє собою сукупність об’єктів, суб’єктів та процесів управління з позиції інвестиційної діяльності підприємства.

Об’єктом управління реальними інвестиціями є елемент, заради якого і створюється система управління. Звідси, об’єктом системи управління реальними інвестиціями виступають інвестиційні ресурси, сформовані з різних джерел походження; інвестиційний процес в цілому та результат інвестування. **Суб’єктом системи управління реальними інвестиціями** є власник підприємства,

організації (установи) та посадові особи, які спрямовують управлінські дії на інвестиційну діяльність.

Процес стратегічного управління реальними інвестиціями представляє собою дії посадових осіб, що мають відношення до прийняття управлінських рішень щодо реального (капітального) інвестування. Цей процес передбачає такі етапи:

– визначення періоду формування інвестиційної стратегії;
– вибір стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
– визначення напрямків капітального інвестування та джерел фінансування;
– конкретизацію інвестиційних програм та термінів;
– оцінку розробленої інвестиційної стратегії;
– перегляд стратегії у залежності від зміни зовнішніх умов та становища підприємства.

З наукової позиції пропонується реалізацію планованих реальних інвестицій проводити із урахуванням таких етапів як:

– визначення стратегічних цілей в області реальних інвестицій (стратегічний інвестиційний аналіз);

– дослідження та пошук варіантів інвестування, які відповідають стратегічним цілям (оцінка потреби в реальних інвестиціях);
– аналіз та оцінка структури засобів фінансування реальних інвестицій;
– аналіз ціни капіталу, що інвестується;
– аналіз та оцінка проектних грошових потоків; аналіз ефективності та окупності реальних інвестицій;
– аналіз ризику та невизначеності в реальних інвестиціях;
– оцінка впливу інфляції та податків на реалізацію інвестиційного проекту інвестицій;
– реалізація інвестиційних проектів;
– ретроспективний аналіз реальних інвестицій, оцінка структури та динаміки капіталовкладень.

3. Етапи політики управління реальними інвестиціями

Політика управління реальними інвестиціями являє собою частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів. У більшості випадків процес управління реальними інвестиціями містить в собі розробку інвестиційної стратегії, що у свою чергу ґрунтується на інвестиційній політиці. Управління, інвестиційна стратегія та тактика підприємства реалізується через вибір стратегічних цілей і завдань та методів їх досягнення. Політика управління реальними інвестиціями становить частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Реальне інвестування забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, як свідчить практика, при вкладанні коштів в об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти.

Найважливіше – реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

Система управління реальними (капітальними) інвестиціями представляє собою сукупність об'єктів, суб'єктів та процесів управління з позиції інвестиційної діяльності підприємства.

Об'єктом управління реальними інвестиціями є елемент, заради якого і створюється система управління. Звідси, об'єктом системи управління реальними інвестиціями виступають інвестиційні ресурси, сформовані з різних джерел походження; інвестиційний процес в цілому та результат інвестування. Суб'єктом системи управління реальними інвестиціями є власник підприємства, організації (установи) та посадові особи, які спрямовують управлінські дії на інвестиційну діяльність.

Процес стратегічного управління реальними інвестиціями представляє собою дії посадових осіб, що мають відношення до прийняття управлінських рішень щодо реального (капітального) інвестування.

Цей процес передбачає такі етапи:
– визначення періоду формування інвестиційної стратегії;
– вибір стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
– визначення напрямків капітального інвестування та джерел фінансування;
– конкретизацію інвестиційних програм та термінів;
– оцінку розробленої інвестиційної стратегії;
–перегляд стратегії у залежності від зміни зовнішніх умов та становища підприємства.

З наукової позиції пропонується реалізацію планованих реальних інвестицій проводити із урахуванням таких етапів як:
– визначення стратегічних цілей в області реальних інвестицій (стратегічний інвестиційний аналіз);
– дослідження та пошук варіантів інвестування, які відповідають стратегічним цілям (оцінка потреби в реальних інвестиціях);
– аналіз та оцінка структури засобів фінансування реальних інвестицій;
– аналіз ціни капіталу, що інвестується;
– аналіз та оцінка проектних грошових потоків; аналіз ефективності та окупності реальних
інвестицій;
– аналіз ризику та невизначеності в реальних інвестиціях;
– оцінка впливу інфляції та податків на реалізацію інвестиційного проекту інвестицій;
– реалізація інвестиційних проектів;
– ретроспективний аналіз реальних інвестицій, оцінка структури та динаміки капіталовкладень.

Етапи формування політики управління реальними інвестиціями:
1. **Аналіз стану реального інвестування** (оцінка рівня інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді і ступеня завершеності реальних інвестиційних проектів та програм.
Досліджується динаміка загального обсягу інвестування капіталу в приріст реальних активів, питома вага реального інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства в перед плановому періоді (перша стадія).
Далі розглядається ступінь реалізованості окремих інвестиційних проектів і програм, рівень освоєння інвестиційних ресурсів, у розрізі об'єктів реального інвестування (друга стадія).
На третій стадії аналізу визначається рівень завершеності розпочатих раніше реальних інвестиційних проектів і програм, уточнюється обсяг інвестиційних ресурсів, які необхідні для повного їхнього завершення.
2. **Визначення загального обсягу реального інвестування в наступному періоді**. Основою для розрахунків є планований обсяг приросту основних засобів підприємства в розрізі окремих видів, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечуються приріст обсягів його виробничо-комерційної діяльності. Обсяг цього приросту уточнюється з урахуванням динаміки обсягів раніше незакінченого капітального будівництва (незавершених капітальних вкладень).
3. **Визначення форм реального інвестування** - залежить від конкретних напрямків інвестиційної діяльності підприємства, які забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів.
4. **Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їхньої відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства**. Досліджується поточна пропозиція на інвестиційному ринку, відбираються для вивчення окремі реальні інвестиційні об'єкти, що найбільш повно відповідають напрямкам інвестиційної діяльності підприємства (її галузевій та і регіональній диверсифікації), розглядаються можливості й умови придбання окремих активів (техніки, технологій і т. ін.) для відновлення складу діючих їх видів; проводиться ретельна експертиза відібраних об'єктів інвестування.
5. **Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів**. Усі форми масштабних реальних інвестицій (крім відновлення окремих видів механізмів і устаткування в зв'язку з їхнім зносом) формалізуються в реальних інвестиційних проектах. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розробки відповідних бізнес-планів. Для невеликих реальних інвестиційних проектів допускається розробка скороченого варіанта бізнес-

плану (з викладом тільки тих розділів, що безпосередньо визначають доцільність їхнього здійснення).

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

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

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

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

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

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

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

Першочерговим етапом управління, формуванням інвестиційних ресурсів є визначення загального їх обсягу для здійснення інвестиційної діяльності. В загальній системі розрахунків необхідного їх обсягу найбільшу складність має визначення потреби в них при реалізації реального інвестиційного проекту створення нового підприємства. Це пов'язано з необхідністю здійснення таких розрахунків по всіх трьох стадіях інвестиційного процесу — передінвестиційної, безпосередньо інвестиційної і після інвестиційної (експлуатаційної).

На передінвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються з метою забезпечення передстартових витрат по створенню нового чи реконструкції діючого підприємства.

На інвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для безпосереднього створення капітальних та інших позаобігових активів, які забезпечують виробничий потенціал наступної господарської діяльності підприємства.

На після інвестиційній (експлуатаційній) стадії інвестиційні ресурси формують для фінансування обігових активів підприємства, що дозволяє йому розпочати операційну діяльність з метою формування зворотного потоку інвестицій.

Оптимізація загальної потреби в інвестиційних ресурсах для реконструкції підприємства з заміною технологічного устаткування досягається різними методами.

Балансовий метод оптимізації загальної потреби в інвестиційних ресурсах базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють реконструйованому підприємству розвивати господарську діяльність з використанням нової технології і сучасного устаткування.

Потреба в нових основних технічних засобах розраховується *за окремими їх групами:*

• виробничі приміщення і споруди;

• машини і устаткування, які використовуються у виробничому технологічному процесі;

•машини і устаткування, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю.

На другому етапі визначається потреба в окремих видах машин і устаткування, які використовуються в процесі *управління операційною діяльністю* (офісні меблі, комп'ютери, засоби зв'язку тощо).

• потреба в нематеріальних активах визначається, виходячи з використованої технології здійснення операційного процесу.

• потреба в грошових активах визначається на основі послідуючих їх витрат.

• потреба в інших активах встановлюється методом прямого розрахунку по окремих їх різновидах з урахуванням особливостей підприємства. Перевага цього методу оптимізації загальної потреби в інвестиційних ресурсах для реконструкції вказаного заводу є те, що він автоматично задає показники капіталовіддачі (ефекту інвестицій) підприємства на стадії його функціонування.

При виборі схем фінансування інвестиційного проекту необхідно врахувати, що інвестиційні ресурси, які залучаються для реконструкції підприємства, мають ряд особливостей, основними з яких є:

• до формування інвестиційних ресурсів не можуть бути залучені внутрішні джерела фінансування, які на цій стадії його життєвого циклу відсутні.

•основу формування стартового капіталу реконструйованого підприємства складає власний капітал його засновників.

•стартовий капітал, сформований в процесі реконструкції підприємства, може бути залучений його засновниками в будь-якій формі.

• власний капітал засновників підприємства вкладається в нього у формі статутного капіталу.

• особливості формування статутного фонду (статутного капіталу) підприємства визначаються організаційно-правовими нормами його створення.

• можливості і коло джерел залучення інвестиційних ресурсів на стадії реконструкції підприємства вкрай обмежені.

• ризики, пов’язані з формуванням (з послідуючим використанням) капіталу підприємства характеризуються досить високим рівнем.

4. Інвестиційний ринок України та його учасники

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

Інвестиційний ринок (ринок інвестицій та ринок інвестиційних товарів) - це сукупність економічних відносин, які складаються між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг, та об'єктів інвестування в усіх його формах. Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується пропозицією інвестицій (або пропозицією інвестиційного капіталу) з боку інвесторів, що виступають у цьому випадку як продавці, та попитом на інвестиції і боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (інвестиційного капіталу). На практиці існує два види інвестиційного попиту: потенційний та конкретний.

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

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

Необхідною умовою, властивою ринковим відносинам конкурентного типу, при відносно стабільному інвестиційному попиті є випереджаючий розвиток інвестиційної пропозиції. Врівноваження інвестиційного попиту та пропозиції проходить через механізм ціноутворення, який виникає та діє тільки в умовах вільних конкурентних ринків, які передбачають організацію обміну товарами на основі врівноваженого попиту та пропозиції. Наприклад, інвестиційний попит на конкретний об'єкт вкладання перевищує пропозицію. В умовах конкурентного ринку це, своєю чергою, обумовить підвищення цін певного інвестиційного товару, а висока ринкова вартість інвестиційного товару є свідченням його привабливості щодо найбільшої віддачі інвестицій. З іншого боку, переливання капіталу (інвестицій) у певну "ефективну" точку інвестиційної сфери призведе у кінцевому підсумку до розширення цього інвестиційного товару і відповідного зниження його ціни.