

**БОКОВЕЦЬ В.В.
МОРОЗ О.О.**

Управління інвестиціями

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

ВІННИЦЯ – 2023

**БОКОВЕЦЬ В.В.
МОРОЗ О.О.**

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Розглянуто та рекомендовано Вченою радою Вінницького
фінансово-економічного університету
протокол № 4, від 04.12.2023 р.*

Автори:

Вікторія БОКОВЕЦЬ, професор, професор кафедри підприємництва, логістики та менеджменту Вінницького національного технічного університету, доктор економічних наук;

Олена МОРОЗ, професор, завідувачка кафедри підприємництва, логістики та менеджменту Вінницького національного технічного університету, доктор економічних наук.

Рецензенти:

Юлія КЛЮС, професор, завідувачка кафедри обліку та оподаткування Східноукраїнського національного університету імені В. Даля, доктор економічних наук;

Ольга ГАРАФОНОВА, професор кафедри менеджменту Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, доктор економічних наук;

Ірина ГРИГОРУК, доцент, проректор з педагогічної роботи Вінницького фінансово-економічного університету, кандидат економічних наук.

Управління інвестиціями: Навчальний посібник. Вінниця: ВФЕУ, 2023. 186 с.

Основною метою інвестиційної діяльності є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді. В цьому навчальному посібнику розкривається основний зміст навчальної дисципліни «Управління інвестиціями» та чітко формулюються навчальні проблеми дисципліни. В кінці кожної теми наведений перелік питань та тести які, розроблені за ключовими напрямками діяльності.

Матеріал викладений логічно, системно, цілісно. Формуються навчальні проблеми дисципліни та прослідковуються міждисциплінарні зв'язки між темами.

Навчальний посібник «Управління інвестиціями» може бути використано студентами вищих навчальних закладів, слухачами установ підвищення кваліфікації, економістами, менеджерами, підприємцями, викладачами та аспірантами, усіма тими, хто цікавиться питаннями інвестиційної діяльності.

ЗМІСТ

Передмова	6
Тема 1. Сутність, мета та функції управління інвестиціями	7
1.1. Роль інвестицій у сучасному світі.....	7
1.2. Сутність та класифікація інвестицій.....	9
1.3. Поняття і особливості інвестиційної діяльності.....	12
1.4. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.....	14
1.5. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства.....	14
1.6. Система принципів і функцій управління інвестиціями.....	15
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань</i>	16
<i>Тести</i>	16
<i>Завдання для самостійного вирішення</i>	18
Тема 2. Методологічні системи в управлінні інвестиціями	24
2.1. Система організаційного забезпечення управління інвестиціями.....	24
2.2. Показники інформаційного забезпечення.....	33
2.3. Методи інвестиційного аналізу.....	36
2.4. Системи і методи інвестиційного планування. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів.....	41
2.5. Принципи й види інвестиційного контролінгу.....	45
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань</i>	47
<i>Тести</i>	47
<i>Завдання для самостійного вирішення</i>	48
Тема 3. Методичний інструментарій управління інвестиціями	51
3.1. Оцінка вартості грошей у часі.....	51
3.2. Методи оцінювання інвестиційного ризику.....	58
3.3. Вплив фактора інфляції на результати інвестиційної діяльності.....	60
3.4. Методичний інструментарій урахування фактора ліквідності.....	60
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань</i>	61
<i>Тести</i>	61
<i>Завдання для самостійного вирішення</i>	63
Тема 4. Розроблення інвестиційної стратегії	64
4.1. Поняття інвестиційної стратегії.....	64
4.2. Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії.....	66
4.3. Стратегічні цілі й процес їх формування.....	74
4.4. Обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності.....	81
4.5. Оцінка результатів розробленої інвестиційної стратегії.....	87
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань</i>	87
<i>Тести</i>	87
<i>Завдання для самостійного вирішення</i>	89
Тема 5. Управління вибором інвестиційних проектів і	

формування. Програми управління реальними інвестицій.....	91
5.1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій.....	91
5.2. Політика управління реальними інвестиціями.....	94
5.3. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення.....	95
5.4. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів.....	99
5.5. Формування програми реальних інвестицій.....	102
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань.....</i>	<i>103</i>
<i>Тести.....</i>	<i>103</i>
<i>Завдання для самостійного вирішення.....</i>	<i>104</i>
Тема 6. Управління фінансовими інвестиціями.....	108
6.1. Форми фінансових інвестицій.....	108
6.2. Особливості управління фінансовими інвестиціями.....	109
6.3. Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів.	110
6.4. Сутність, типи та формування портфеля фінансових інвестицій.....	114
6.5. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій.....	118
6.6. Принципи і методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.....	123
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань.....</i>	<i>127</i>
<i>Тести.....</i>	<i>127</i>
<i>Завдання для самостійного вирішення.....</i>	<i>129</i>
Тема 7. Управління формуванням інвестиційних ресурсів.....	130
7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства....	130
7.2. Принципи формування капіталу підприємства.....	133
7.3. Вартість капіталу і принципи його оцінювання.....	137
7.4. Фінансовий леверидж.....	140
7.5. Оптимізація структури капіталу.....	143
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань.....</i>	<i>145</i>
<i>Тести.....</i>	<i>146</i>
<i>Завдання для самостійного вирішення.....</i>	<i>147</i>
Тема 8. Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку.	150
8.1. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків підприємства..	150
8.2. Методи оцінки рівня інвестиційного ризику.....	153
8.3. Організація управління інвестиційними ризиками.....	155
<i>Питання для самопідготовки та самоконтролю знань.....</i>	<i>157</i>
<i>Тести.....</i>	<i>157</i>
<i>Завдання для самостійного вирішення.....</i>	<i>158</i>
Список використаної та рекомендованої літератури.....	161
Додатки	162

Передмова

*«Знайте, чим ви володієте, і знайте, чому ви цим володієте»
Пітер Лінч*

*«Нам не потрібно бути розумнішими за інших.
Ми повинні бути більш дисципліновані, ніж інші»
Уоррен Баффетт*

Ефективне управління інвестиціями є передумовою для прогресивного розвитку підприємства в нестабільному середовищі ринку. Що визначає потребу управлінців адаптуватися до змін у фінансових умовах та використовувати інвестиційні ресурси з високою ефективністю. Дієвий розподіл інвестицій дозволяє підприємству оптимізувати його фінансові можливості та зменшити можливі ризики.

Метою вивчення дисципліни є формування у майбутніх менеджерів знань з питань управління інвестиціями, оволодіння ними інструментарієм та методикою розроблення стратегій інвестиційного розвитку підприємства.

Основною метою управління інвестиціями є: освоєння стратегій та методів, спрямованих на досягнення максимального фінансового прибутку в рамках прийняттого рівня ризику; розуміння і оцінка різних видів ризиків, пов'язаних з інвестиціями та розробка стратегій для їх зменшення та контролю; вивчення принципів розподілу інвестицій між різними класами активів для досягнення балансу між ризиком і доходом; вивчення принципів довгострокового планування та управління, спрямованих на створення стійкого та ефективного фінансового портфеля; формування навичок аналізу фінансових ринків для розуміння їхньої зміни та використання цієї інформації для прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Нові умови господарювання вимагають від власників, керівників, менеджерів уміння розробляти стратегію і тактику інвестиційного розвитку організації.

Програма дисципліни «Управління інвестиціями» виходить з необхідності підготовки висококваліфікованих фахівців, які володіють новими підходами до вирішення проблем управління інвестиціями в умовах ринкової економіки.

Навчальний посібник з дисципліни «Управління інвестиціями» допоможе сприяти у студентів і слухачів наукового світогляду і глибоких знань з організації праці менеджера, набуттю вмінь і навичок для здійснення конкретної управлінської діяльності.

Тема 1. Сутність, мета та функції управління інвестиціями

- 1.1. Роль інвестицій у економічному розвитку.
- 1.2. Сутність і класифікація інвестицій.
- 1.3. Поняття і особливості інвестиційної діяльності.
- 1.4. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.
- 1.5. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства.
- 1.6. Система принципів і функцій управління інвестиціями.

Основні поняття: інвестиції, інвестиції підприємства, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, прямі інвестиції, непрямі інвестиції, короткострокові інвестиції, довгострокові інвестиції, валові інвестиції, реновації, чисті інвестиції, інвестиційна діяльність.

1.1. Роль інвестицій у економічному розвитку

Інвестиції відіграють ключову роль як в економіці підприємства так і країни, сприяючи систематичному оновленню та розширенню виробничого капіталу. Вони є важливим каталізатором для прискорення науково-технічного прогресу, поліпшення якості продукції та структурної перебудови суспільного виробництва в усіх галузях економіки. Без інвестицій неможливі підготовка та введення в експлуатацію нових видів продукції, підвищення якості та дизайну товарів, а також використання нових матеріалів та енергозбереження.

Поняття інвестицій є надзвичайно складне за змістом, оскільки воно охоплює різноманітні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання національного продукту. Інвестиції є необхідною основою для суспільного відтворення.

Економічна сутність інвестицій проявляється у процесі розширеного відтворення, коли частина національного доходу використовується для збільшення внутрішнього валового продукту. Для приватних власників розширене відтворення також представляє собою економічну природу інвестицій, відзначаючись тим, що витрати на нього є збереженням власності.

Загалом інвестиції – це довгострокові вкладення коштів у будь-яку галузь економіки з метою отримання прибутку. Це охоплює не лише фізичне інвестування, але й вкладення капіталу у людський фактор, такий як отримання освіти, накопичення знань і розвиток трудових ресурсів.

Україна закріпила теоретичні концепції інвестицій у Законі «Про інвестиційну діяльність» (див. Додаток) який визначає правові, економічні та організаційні рамки цієї діяльності. Згідно з цим законом, інвестиції охоплюють різні види майнових та інтелектуальних цінностей, що

вкладаються в об'єкти підприємницької та інших сфер діяльності для створення прибутку або досягнення соціального ефекту.

Економічна теорія розглядає інвестиції як частину ВВП, яка не споживається в поточному періоді і сприяє приросту капіталу в економіці. З точки зору мікроекономіки, інвестиції – це процес створення нового капіталу.

З точки зору фінансів, інвестиції – це придбання реальних або фінансових активів, спрямованих на одержання доходу. З точки зору економіки, інвестиції – це витрати на розширення, технічне переозброєння капіталу, які призначені для сьогоднішнього з метою отримання прибутку.

Здійснення інвестицій є найважливішою умовою реалізації стратегічних і тактичних завдань економічного розвитку та ефективної діяльності країни, регіону, підприємства.

Роль інвестицій у забезпеченні ефективності підприємства:

- головне джерело формування виробничого потенціалу підприємства;
- основний механізм реалізації стратегічних цілей економічного розвитку;
- важливий механізм оптимізації структури активів;
- основний чинник формування довгострокової структури капіталу;
- найважливіша умова забезпечення зростання ринкової вартості підприємства;
- основний механізм забезпечення простого і розширеного відтворення основних засобів і нематеріальних активів;
- головний інструмент реалізації інноваційної політики;
- один з механізмів вирішення завдань соціального розвитку персоналу.

Цікаво знати, що:

➤ Перша згадка про інвестиції сталася зовсім недавно - мільйони років до нашої ери.

➤ Вчені Вавилону, ще в стародавні століття вивчали мистецтво управління фінансами та способи їх примноження.

➤ Слово «інвестиції» не завжди означало те, що ми звикли розуміти. В часи середньовіччя, інвестиціями називали оренду земельної ділянки, а інвестором були ті люди, які тримали під контролем феодальні садиби.

➤ В 17 столітті в Голландії аналогом сучасного ф'ючерсу стали тюльпани. В деякий період, попит на тюльпанові цибулини в цьому регіоні зріс на стільки, що за окремі види тюльпанів можна було придбати солідний особняк. Правда, в ході цих подій, уряд Голландії зазнав серйозної фінансової кризи.

➤ Інша цікава історія пов'язана з бездомним жебраком на ім'я Курт Дегераман. Протягом свого життя він збирав порожні банки та пляшки. Це звична ситуація для бездомного, але те, яким чином він витрачав гроші, зібрані з продажу металевих відходів, вражало оточуючих. Після смерті

Дегерама виявилося, що всі його заощадження були вкладені в акції шведських компаній, де він заробив 12 мільйонів. Дивно, що він нічого не витратив, а передав їх своєму родичеві, який регулярно відвідував його в трущобах.

➤ Наступна історія показує, як навіть найуспішні люди можуть втратити можливість заробляти на інвестиціях. Так вчинив відомий письменник Марк Твен. Його відмова в інвестуванні в телефон винахідника Олександра Белла коштувала йому величезних прибутків. Цей винахід перевернув телекомунікаційний світ, але Твен відмовився від інвестицій, не повіривши в його майбутній успіх.

➤ Варто взяти до уваги і легенду світу інвестицій - Уоррена Баффета. Цей американський інвестор розпочав свій шлях у світ інвестицій у віці одинадцяти років. Протягом життя він неймовірним чином заробив мільярди. Що цікаво, Баффет не має звички марно витратити гроші. Він віддав понад 35 мільярдів доларів на благодійність.

➤ Історія нам демонструє, що інвестиції завжди розвивалися. Вони супроводжувалися історіями успіху, недооцінювання та, головне, нагадують, що навколишні люди важливі, незалежно від того, наскільки ви успішні у своїх інвестиційних вирішеннях.

1.2. Сутність і класифікація інвестицій

Інвестиції – це вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення.

Інвестиції підприємства – це вкладення капіталу у всіх його формах із метою забезпечення його росту в майбутньому періоді, одержання поточного прибутку або вирішення соціальних завдань.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено, що інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;

- інші цінності.

Інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюються у формі **капітальних вкладень**. Тобто капітальні вкладення – це інвестиції в основні засоби.

1. За об'єктами вкладення капіталу розрізняють реальні і фінансові інвестиції підприємства.

Реальні інвестиції характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей і в інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної (виробничої) діяльності підприємства або поліпшенням умов праці і побуту персоналу. Тобто реальні інвестиції – це інвестиції у виробництво.

Фінансові інвестиції характеризують вкладення капіталу в різноманітні фінансові інструменти, головним чином у цінні папери, із метою одержання прибутку.

2. За формою інвестування – у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах.

3. За характером участі в інвестиційному процесі виділяють прямі і непрямі інвестиції підприємства.

Прямі інвестиції передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні капіталу. Звичайно прямі інвестиції здійснюються у формі капітальних вкладень, вкладень капіталу в статутні фонди інших підприємств, в окремі види цінних паперів. Пряме інвестування здійснюють в основному підготовлені інвестори, що мають достатньо точну інформацію про об'єкт інвестування і добре знайомі з механізмом інвестування.

Непрямі інвестиції характеризують вкладення капіталу інвестора, опосередковане іншими особами (фінансовими посередниками).

4. За періодом інвестування виділяють короткострокові і довгострокові інвестиції підприємства.

Короткострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період до одного року. *Довгострокові інвестиції* характеризують вкладення капіталу на період більше одного року.

5. За обсягом інвестування виділяють валові, реноваційні та чисті.

Валові інвестиції - це загальний обсяг інвестованих коштів за певний період, спрямованих на розширення або відновлення виробничих основних засобів, придбання нематеріальних активів, приріст запасів сировини й інших товарно-матеріальних цінностей.

Реноваційні – це інвестиції, спрямовані на просте відтворення основних

засобів у обсязі амортизаційних відрахувань.

Чисті інвестиції – це валові інвестиції за мінусом амортизаційних відрахувань за певний період.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку підприємства, потенціал формування його прибутку.

Якщо сума чистих інвестицій підприємства складає негативний розмір (тобто якщо обсяг валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань), це свідчить про зниження виробничого його потенціалу й економічної бази формування його прибутку (така ситуація характеризує підприємство, «проїдаюче свій капітал»).

Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю (тобто якщо обсяг валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань), це означає відсутність економічного росту підприємства і бази зростання його прибутку, тому що його виробничий потенціал залишається при цьому незмінним (така ситуація характеризує підприємство як таке, «що топчеться на місці»).

І нарешті, якщо сума чистих інвестицій складає позитивний розмір (тобто обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань), це означає, що забезпечується розширене відтворення операційних активів підприємства і зростання економічної бази формування його прибутку (така ситуація характеризує підприємство як таке, «що росте»).

6. Рівень ліквідності інвестицій характеризує їхню потенційну спроможність у короткий час і без суттєвих фінансових втрат конвертуватися в грошові активи. Як очевидно з даного визначення, при оцінці рівня ліквідності тих або інших об'єктів інвестування використовуються два основних критерії - час конверсії даного об'єкта інвестицій у грошові активи і розмір фінансових втрат інвестора, пов'язаних із цією конверсією.

Оцінка часу ліквідності інвестицій вимірюється звичайно в кількості днів, необхідних для реалізації на ринку того або іншого об'єкта інвестування. У інвестиційній практиці за цим критерієм окремі об'єкти інвестування класифікуються:

- а) абсолютноліквідні (із терміном конверсії до 7 днів);
- б) високоліквідні (із можливим терміном реалізації від 8 до 30 днів);
- в) середньоліквідні (такі об'єкти реалізуються в термін від одного до трьох місяців);
- г) низьколіквідні (термін можливої реалізації яких складає понад три місяці);
- д) неліквідні.

Оцінка ліквідності інвестицій за рівнем фінансових втрат характеризується розміром цих втрат до суми інвестованого капіталу. Фінансові втрати класифікуються як:

- а) низькі (якщо їхній рівень складає не більш 5% до суми інвестованих

коштів);

б) середні (якщо цей показник коливається в межах 6-10%);

в) високі (якщо цей показник складає 11-20%);

г) дуже високі (якщо їхній рівень перевищує 20%).

7. **За формами власності:** приватні, державні, іноземні та спільні.

8. **За рівнем ризику:** безризикові (еталоном безризиковості є облігації внутрішньої державної позики), низькоризикові (з рівнем ризику нижче ринкового), середньоризикові, високоризикові, надризикові (інноваційні).

1.3. Поняття і особливості інвестиційної діяльності

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризує процес обґрунтування і реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємства.

Інвестиційна діяльність провадиться на основі:

- інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

- державного інвестування, що здійснюється органами державної влади за рахунок коштів державного бюджету, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- місцевого інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів;

- іноземного інвестування, що здійснюється іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

- спільного інвестування, що здійснюється юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав.

Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Особливості інвестиційної діяльності:

1. Вона є головною формою реалізації економічної стратегії підприємства, забезпечення росту його операційної діяльності. Практично всі задачі економічного розвитку підприємства потребують розширення обсягу або відновлення складу його операційних активів. Цей

приріст активів і їхнє відновлення здійснюються в процесі різноманітних форм інвестиційної діяльності підприємства. Інвестиційна політика підприємства є невід'ємною складовою частиною загальної стратегії його економічного розвитку.

2. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства є головним вимірювачем темпів економічного його розвитку. Для характеристики цих обсягів використовується показник чистих інвестицій.

3. Інвестиційна діяльність носить підпорядкований характер щодо цілей і задач операційної діяльності підприємства. Незважаючи на те, що окремі форми інвестицій підприємства можуть генерувати на окремих етапах його розвитку більший прибуток, ніж операційна діяльність, головною стратегічною задачею підприємства є розвиток операційної діяльності і забезпечення умов зростання формованого ним операційного прибутку.

4. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються істотною нерівномірністю за окремими періодами. Циклічність масштабів цієї діяльності визначається низкою умов - необхідністю попереднього накопичення фінансових ресурсів для початку реалізації окремих значних інвестиційних проектів; використанням сприятливих зовнішніх умов здійснення інвестиційної діяльності (на окремих етапах економічного розвитку країни «інвестиційний клімат» різко знижує ефективність цієї діяльності); поступовістю формування внутрішніх умов для суттєвих «інвестиційних ривків» (сформований підприємством потенціал позаоборотних операційних активів має звичайно достатній «запас міцності», тобто володіє резервами підвищення його виробничого використання до певних меж).

5. Форми і методи інвестиційної діяльності в меншому ступені залежать від галузевих особливостей підприємства, ніж операційна його діяльність. Цей зв'язок опосередковується тільки об'єктами інвестування. Механізм же цієї діяльності практично ідентичний на підприємствах будь-якої галузевої спрямованості. Це визначається тим, що інвестиційна діяльність підприємства здійснюється переважно в тісному зв'язку з фінансовим ринком (ринком капіталу і ринком грошей), у той час як операційна діяльність здійснюється переважно в конкретних сегментах товарного ринку.

6. Інвестиційній діяльності підприємства властиві свої специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям «інвестиційний ризик». Рівень інвестиційного ризику звичайно значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику. Це пов'язано з тим, що в процесі інвестиційної діяльності ризик втрати капіталу (тобто «катастрофічний ризик») має більшу можливість виникнення, ніж у процесі операційної діяльності. Механізм формування рівня інвестиційного прибутку будується в тісному зв'язку з рівнем інвестиційного ризику.

7. Інвестиційний прибуток підприємства в процесі його

інвестиційній діяльності формується звичайно з «лагом запізнення». Це означає, що між витратами інвестиційних ресурсів і одержанням інвестиційного прибутку проходить звичайно достатньо великий період часу, що визначає довгостроковий характер цих затрат.

8. У процесі інвестиційної діяльності грошові потоки істотно різняться в окремі періоди по своїй спрямованості. Протягом окремих періодів сума негативного грошового потоку по інвестиційній діяльності підприємства може значно перевищувати суму позитивного грошового потоку по ній. Крім того, сума інвестиційного прибутку по окремих періодах має високий рівень варіабельності.

1.4. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

Об'єктами інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестори - суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи, держави, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора (наприклад банки, страхові, будівельні компанії, тощо).

1.5. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства

Можна виділити три підходи до визначення основної мети інвестиційної діяльності. Перший підхід сформований класичною економічною теорією, представники якої стверджували, що головною метою інвестиційної та інших видів діяльності підприємства є максимізація прибутку. Однак прибуток може бути повністю витрачений на поточне споживання, і, як наслідок, підприємство буде позбавлене основного джерела формування власних фінансових ресурсів для подальшого розвитку. Високий прибуток може досягатися також при високому рівні ризику, що викликає загрозу банкрутства.

Другий підхід характерний для теорії стійкої рівноваги, представники якої формулюють основну мету інвестиційної діяльності як забезпечення

фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. На їхню думку, ця мета забезпечує тривалий безкризовий розвиток підприємства і збільшення обсягу його господарської діяльності в процесі інвестування. Однак ця мета, мінімізуючи рівень інвестиційних ризиків, не дозволяє реалізувати всі резерви зростання рентабельності інвестицій. До того ж механізм її реалізації недостатньо пов'язаний з коливаннями кон'юнктури фінансового і товарних ринків, які змінюють параметри умов формування інвестицій підприємства.

Третій підхід сформований представниками теорії агентських відносин, який визначає мету як забезпечення максимізації добробуту власників підприємства, яке виражається в максимізації ринкової вартості підприємства. Реалізація основної мети забезпечується вирішенням таких завдань інвестиційної діяльності підприємства, як:

- інвестиційна підтримка розвитку операційної (виробничої) діяльності підприємства;
- максимальна прибутковість інвестиційної діяльності при встановленому рівні інвестиційного ризику;
- мінімізація інвестиційного ризику інвестиційної діяльності при встановленому рівні прибутковості;
- оптимальна ліквідність інвестицій;
- формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та їх оптимальної структури відповідно до прогнозованих масштабів інвестиційної діяльності;
- досягнення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

1.6. Система принципів і функцій управління інвестиціями

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією таких принципів:

- інтегрованості із загальною системою управління підприємством, оскільки вибір напрямків і форм інвестування прямо чи опосередковано забезпечує ефективність усіх сфер діяльності підприємства;
- комплексний характер формування управлінських рішень, так як управлінські рішення в інвестиційній сфері взаємопов'язані і мають прямий або непрямий вплив на результати діяльності підприємства;
- динамізм управління, що враховує зміну факторів зовнішнього і внутрішнього середовища;
- різноманітність підходів до розробки управлінських рішень, тобто врахування всіх альтернативних із можливих;
- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства, тобто слід відмовлятися від інвестиційних рішень, які суперечать місії підприємства, стратегічних напрямків його розвитку.

Основні функції інвестиційного менеджменту:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;
- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;
- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проектів (продаж окремих фінансових інструментів).

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Роль інвестицій у економічному розвитку.
2. Сутність і класифікація інвестицій.
3. Особливості інвестиційної діяльності.
4. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.
5. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства.
6. Система принципів і функцій управління інвестиціями.

Тестові завдання

1. Процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва:

- а) стратегія підприємства;
- б) інвестиційний менеджмент;
- в) інвестиційний портфель;
- г) інвестиційне планування.

2. Загальний обсяг інвестування за певний період, що спрямоване на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів - це:

- а) чисті інвестиції;
- б) валові інвестиції;
- в) взаємозалежні інвестиції;
- г) реінвестиції.

3. За сукупністю і єдністю управління інвестиції бувають:

- а) індивідуальні й портфельні;

- б) зовнішні і внутрішні;
- в) прямі та непрямі;
- г) національні і регіональні.

4. Всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок якої створюється прибуток:

- а) інвестиції; б) стратегія;
- в) реальні інвестиції; г) фінансові інвестиції.

5. Валові, чисті, реновації це класифікація за:

- а) характером відтворювання; б) взаємозалежністю;
- в) характером використання капіталу; г) призначенням.

6. Цей механізм формується насамперед у сфері інвестиційного ринку (в першу чергу ринку цінних паперів), а також товарного ринку (в першу чергу ринку засобів виробництва, предметів праці й готової продукції) у розрізі окремих їхніх сегментів:

- а) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- б) державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- в) система конкретних методів здійснення управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- г) внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

7. У процесі аналізу, планування і контролю інвестиційної діяльності підприємства використовується велика система методів, за допомогою яких досягаються необхідні результати:

- а) система конкретних методів здійснення управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- б) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- в) державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- г) внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

8. Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення з питань ефективності його інвестицій:

- а) внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства;
- б) система конкретних методів здійснення управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- в) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства;

г) державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

9. Холдинги, концерни, банки, кредитні спілки, місцеві бюджети - це:

- а) суб'єкти інвестиційної діяльності;
- б) об'єкти інвестиційної діяльності;
- в) форми інвестиційної діяльності;
- г) напрями інвестиційної діяльності.

10. Складність і багатогранність діяльності підприємств у цій сфері в умовах переходу до ринкової економіки визначають необхідність державного її регулювання:

- а) державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- б) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства;
- в) система конкретних методів здійснення управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- г) внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Завдання для самостійного вирішення

Особливості та порядок створення акціонерного товариства

Завдання:

Керуючись даними завдання, наведеного в таблиці 1.1, потрібно:

1. Розрахувати мінімальну величину статутного фонду акціонерного товариства.
2. Прийняти мінімальну величину статутного фонду за реальну.
3. Вибрати номінал акцій, які плануються до випуску в обіг.
4. Визначити кількість звичайних і привілейованих акцій, які потрібно запропонувати потенційним інвесторам для підписки.
5. Скласти інформаційне повідомлення (емісійний проспект) про створення акціонерного товариства.

Таблиця 1.1. Вхідні дані

№	Ціна виробів, грн.			Змінні витрати, грн.			Кількість виробів, млн. шт.			Постійні витрати, млн. грн.	α, %	η, %	ú, %	λ, %	ó, %
	А	Б	В	А	Б	В	А	Б	В						
1	5	3	4	3,1	1,2	3	1,1	1,2	1,3	1,1	6	5	16	30	57
2	6	5	3	2,4	1,3	2,2	1,0	1,1	1,4	1,0	7	6	17	31	60
3	7	6	5	4,6	2,4	2,3	1,6	1,2	1,3	1,1	7	6	20	25	50
4	6	9	8	3,5	5,7	5,6	1,3	1,4	1,1	1,2	8	5	15	28	54
5	7	6	5	3,5	3,4	2,3	1,0	1,1	1,2	1,4	9	4	16	27	46
6	8	8	6	3,5	4,6	3,5	0,9	0,8	2,0	1,3	8	5	17	25	56

7	6	5	7	3,5	2,4	2,4	0,8	0,7	0,9	1,2		10	6	18	26	54
8	9	8	7	5,8	4,7	3,6	1,5	1,4	1,3	1,7		13	5	19	30	56
9	8	7	6	4,7	3,6	2,5	1,3	1,4	1,5	1,7		8	4	16	32	48
10	3	4	5	1,2	1,2	2,4	2,0	0,7	0,5	1,4		9	5	15	31	53
11	5	6	7	1,2	1,3	1,4	0,5	0,4	0,6	1,2		8	6	14	32	45
12	7	5	3	3,6	2,4	1,2	1,0	1,1	1,2	1,7		7	5	17	30	65
13	7	4	6	3,6	1,3	1,3	2,0	1,5	1,0	1,4		8	4	16	35	46
14	9	9	8	4,7	3,6	2,5	0,8	0,9	0,7	0,3		9	5	17	32	48
15	8	9	10	4,6	4,7	4,8	0,7	0,9	2,3	0,6		12	6	18	34	65
16	10	11	12	5,9	8	8,1	1,6	1,7	1,3	1,3		13	5	18	32	43
17	21	20	23	14	13	12	0,6	0,5	0,9	2,2		11	4	18	30	46
18	15	16	17	10	8	7	0,7	0,8	0,6	1,5		10	5	17	31	57
19	13	12	14	7	6	8	1,1	1,2	1,3	2,4		7	6	16	30	65
20	54	43	32	44	30	20	1,4	1,3	1,5	2,6		8	7	15	28	45
21	22	23	24	13	11	10	0,8	0,9	0,8	3,3		9	6	16	27	48
22	6	7	8	3,5	2,4	1,3	0,9	0,7	0,8	2,0		8	5	17	29	65
23	5	6	7	1,3	1,4	1,5	1,0	1,1	1,2	1,3		7	4	18	30	56
24	8	7	6	3,6	2,5	1,4	1,2	1,3	1,3	2,4		13	5	18	30	56
25	5	4	3	1,3	1,2	0,6	1,4	1,6	1,3	1,6		11	6	17	32	65

Методичні поради:

Створення акціонерного товариства передбачає проведення низки робіт, пов'язаних між собою логічною послідовністю.

Насамперед, проводяться збори засновників (фізичних та юридичних осіб), на яких приймається рішення про створення акціонерного товариства. Це рішення оформлюється відповідним протоколом.

Засновники складають та приймають установчий договір, в якому визначається мета та напрямки діяльності майбутнього товариства, величина та механізм формування статутного фонду, даються відомості про засновників та обумовлюються майнові, фінансові, організаційні умови взаємодії між ними, порядок розподілу прибутку та покриття збитків тощо.

Одним із актуальних питань при розробці установчого договору є визначення розміру статутного фонду. При визначенні величини статутного фонду засновникам слід враховувати дві обставини:

1. Статутний фонд повинен бути таким, щоб забезпечити загальну потребу в коштах, необхідних для здійснення підприємницької діяльності та отримання очікуваного результату.

2. Потрібно забезпечити привабливість акцій для населення та інвесторів, які б при виборі напрямків вкладання своїх вільних коштів віддали перевагу акціям даного акціонерного товариства, яке випускає ці акції та виступає емітентом.

Існує низка методик визначення величини статутного фонду акціонерного товариства.

Одна з таких методик передбачає спочатку розрахунок мінімальної величини статутного фонду, яка забезпечила би перевищення ставки

дивідендів над середньою ставкою депозитних вкладів в комерційних банках. Потім отримана величина статутного фонду може корегуватись (збільшуватись) з урахуванням реальних витрат майбутнього підприємства на реалізацію поставленої мети.

Для цього потрібно провести такі розрахунки:

1. Визначають розрахункову ставку дивідендів β , яка б гарантувала залучення грошових коштів населення та інвесторів:

$$\beta = \alpha + \eta \geq \delta \%, \quad (1.1)$$

де β – розрахункова ставка дивідендів, %;

α – рівень інфляції в країні, %

η – величина, що характеризує ризик вкладення грошей в акції підприємства $\eta=5:30\%$;

δ – середня ставка процентів при вкладанні грошей на депозитні рахунки комерційних банків, %.

У всіх випадках розрахункова ставка дивідендів β повинна бути більшою за ставку банківських процентів. Тому при визначенні розрахункової ставки дивідендів студент повинен взяти діючу ставку банківських процентів на момент проведення розрахунків.

2. Визначають прибуток Π , який може отримати акціонерне товариство при виконанні поставлених завдань з виготовлення та збуту запланованої продукції тощо. Величину прибутку Π можна розрахувати за формулою:

$$\Pi = \sum_{i=1}^n c_i \times N_i - (\sum_{i=1}^n V_i \times N_i + C), \text{ грн.} \quad (1.2)$$

де C_i – ціна реалізації виробу i -го найменування, грн.;

N_i – кількість виробів i -го найменування, шт.

C – величина постійних витрат, необхідних для виконання поставлених завдань, грн.

n – число найменувань виробів.

3. Розраховують величину прибутку Π_p , який залишиться в акціонерному товаристві після сплати податку на додану вартість та податку на прибуток:

$$\Pi_p = \left(\Pi - \frac{\vartheta}{100} \times C_i \times N_i \right) \times \left(1 - \frac{\lambda}{100} \right), \text{ грн.} \quad (1.3)$$

де ϑ – коефіцієнт, який враховує зменшення прибутку після сплати податку на додану вартість, %;

λ – ставка податку на прибуток, %.

4. Розраховують масу дивідендів M , яка може бути спрямована на виплату дивідендів після того, як будуть зроблені внески в резервний та інші фонди акціонерного товариства:

$$M = \text{Пр} \times \left(1 - \frac{\bar{\omega}}{100}\right), \text{ грн.} \quad (1.4)$$

де $\bar{\omega}$ – ставка відрахувань у різні обов'язкові фонди (резервний, виробничий тощо), %.

5. Визначають мінімальну величину статутного фонду Φ :

$$\Phi = \frac{M}{\beta} \times 100\%, \text{ грн.} \quad (1.5)$$

де β – розрахункова ставка дивідендів, %;

Розрахована за формулою 1.5 мінімальна величина статутного фонду забезпечує виконання тільки одного показника, а саме: ставка дивідендів буде вищою, ніж середньорічна ставка по депозитних вкладах в комерційних банках.

6. Отриману величину статутного фонду порівнюють з реальними витратами, які повинно понести акціонерне товариство для реалізації поставленої мети. Якщо мінімальна величина статутного фонду не забезпечує реалізацію поставленої задачі, то величину статутного фонду або збільшують, або приймають рішення про додаткове залучення коштів з інших джерел, наприклад, за рахунок випуску облігацій, отримання кредитів тощо. Зрозуміло, що останні дії не відобразяться на величині статутного фонду.

7. Після остаточного погодження величини статутного фонду визначається кількість звичайних та привілейованих акцій, які будуть випущені на первинний ринок з метою їх реалізації та залучення необхідних для здійснення підприємницької діяльності коштів.

Номінальну вартість акції визначають засновники. При цьому слід враховувати, що вартість акції повинна дорівнювати числу, яке кратне 25 копійкам.

8. Наступним етапом у створенні акціонерного товариства є публікація в пресі інформаційного повідомлення (емісійного проспекту) про створення акціонерного товариства (якщо акціонерне товариство відкритого типу). Мета інформаційного повідомлення (емісійного проспекту) - зацікавити потенційних інвесторів вкласти свої гроші в створюване акціонерне товариство.

Інформаційне повідомлення (емісійний проспект) складається довільним способом, але повинно вмішувати такі основні розділи:

а) Загальна характеристика акціонерного товариства (емітента).

Тут подаються відомості про назву майбутнього акціонерного товариства, його місцезнаходження, склад засновників (як юридичних, так і фізичних), розмір їх внесків до статутного фонду, загальну величину статутного фонду, відомості про майбутніх керівників товариства, місце їх попередньої роботи, здобутки, яких вони досягли тощо.

б) Мета, предмет та напрямки діяльності акціонерного товариства, яке створюється.

Тут подаються відомості про предмет та мету діяльності акціонерного товариства; визначаються основні напрямки інвестиційної політики: дається характеристика проектів, які планується реалізувати майбутнім товариством, та визначається їх ефективність; прогнозуються ризики, які можуть завадити здійсненню запропонованих проектів тощо.

в) Відомості про випуск акцій та умови їх придбання.

Тут подаються відомості про номінальну вартість акцій, що випускаються; про кількість звичайних та привілейованих акцій, про порядок форми (готівкова чи безготівкова), місце та спосіб підписки на акції тощо.

При цьому потрібно знати, що розміщення акцій може здійснюватись безпосередньо самим акціонерним товариством, яке створюється (тобто емітентом), що відбувається нечасто, або через посередників. Посередниками можуть виступати інвестиційні компанії та комерційні банки.

При цьому економічні відносини між емітентом та посередниками можуть будуватися на:

- комісійній основі, коли посередник приймає акції для розповсюдження від емітента, розповсюджує їх від свого імені, але за рахунок емітента,
- комерційній основі, коли посередник купує ясі акції за певною ціною, а реалізує їх за іншою, більш високою ціною; такий спосіб

розповсюдження акцій називається андеррайтинг.

Для придбання акцій акціонерного товариства, яке створюється, інвестор (будь-яка юридична або фізична особа) повинен повідомити емітента або посередника про кількість акцій, на яку він згоден зробити підписку, та заплатити частину вартості придбаних акцій.

г) Відомості для акціонерів.

Тут подаються відомості про основні права акціонерів, місце та порядок виплати дивідендів, порядок вирішення суперечок тощо.

д) Інші відомості

Тут подаються такі відомості, які можуть підвищити зацікавленість майбутніх інвесторів та спонукати їх зробити підписку на акції акціонерного товариства, яке створюється.

Якщо акціонерне товариство вже було створене раніше і з метою розширення своєї діяльності здійснює додатковий випуск акцій (тобто збільшує свій статутний фонд), то дається інформація про результати роботи цього товариства за минулий період, приводиться баланс активів і пасивів, прибутків і витрат та інше.

9. Після офіційного повідомлення про створення акціонерного товариства починається один із найважливіших етапів - організація підписки на акції. Від того, наскільки успішно проведено цей етап, залежить успіх задуму створення акціонерного товариства. Підписку на акції можуть

проводити самі засновники, однак у більшості випадків це їм робити складно,

особливо, якщо передбачається випуск великої кількості акцій. У цьому випадку засновники укладають договори зі спеціалізованими інвестиційними

фондами та компаніями, комерційними банками які, за дорученням засновників, беруть на себе обов'язки з організації підписки на акції).

До моменту закінчення строку підписки повинно бути розповсюджено (підписано) не менше 60% всіх акцій. Якщо ця умова не виконана, то акціонерне товариство вважається не створеним, а внески, що їх перерахували інвестори, підлягають поверненню протягом 30 днів. Всі витрати на реалізацію цих операцій несуть засновники. Якщо заявок на придбання акцій надійде більше, ніж є самих акцій, то засновники можуть або відхилити частину заявок, або прийняти рішення про збільшення величини статутного фонду.

Якщо підписка на акції проведена успішно, то скликаються установчі збори, на які запрошуються всі засновники та учасники, тобто всі ті, хто підписався на акції. Установчі збори приймають рішення про створення акціонерного товариства, затверджують статут, здійснюють вибори керівників акціонерного товариства, затверджують (при доцільності) пільги для засновників і т. ін. Голосування на установчих зборах проводиться засновниками та учасниками за принципом: «Одна акція - один голос». При цьому принципові питання, наприклад, про створення акціонерного товариства, затвердження статуту тощо вирішуються кваліфікованою більшістю голосів, тобто 3/4 або 2/3 голосів акціонерів, які беруть участь в установчих зборах.

10. Далі проводиться реєстрація акціонерного товариства в державному органі реєстрації. З моменту державної реєстрації діяльність засновників закінчується. Засновники і учасники стають рівноправними партнерами і діють в подальшому згідно зі статутом. Всі угоди, укладені від імені акціонерного товариства до моменту державної реєстрації, визнаються чинними тільки за умови їх подальшого схвалення самим товариством, тобто установчими зборами.

Тема 2. Методологічні системи в управлінні інвестиціями

2.1. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.

2.2. Показники інформаційного забезпечення.

2.3. Методи інвестиційного аналізу.

2.4. Системи і методи інвестиційного планування. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів.

2.5. Принципи й види інвестиційного контролінгу.

Основні поняття: інвестиційний аналіз, інвестиційне планування, моніторинг, контролінг, поточний план, бюджетів, організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту, зовнішні користувачі, внутрішні користувачі.

2.1. Система організаційного забезпечення управління інвестиціями

Функціонування інвестиційного процесу на підприємстві залежить безпосередньо від організаційного забезпечення на підприємстві.

Організаційна структура – це головний інструмент управління, що регламентує склад, величину, розміщення, профіль діяльності, відповідальність, підпорядкованість підрозділів для виконання всіх цільових функцій, зафіксованих у статуті організації.

Організаційна структура управління (ОСУ) – одне з ключових понять менеджменту. У рамках структури протікає весь управлінський процес (рух потоків інформації, прийняття управлінських рішень тощо), у якому беруть участь менеджери всіх рівнів, категорій і професійної спеціалізації. Структуру можна порівняти з каркасом будинку управлінської системи, побудованим для того, щоб усі процеси, що протікають у ній, здійснювалися вчасно і якісно.

Структура управління це упорядкована сукупність стійко взаємозалежних елементів, які забезпечують функціонування і розвиток організації як єдиного цілого. ОСУ можна визначити також як форму поділу і кооперації управлінської діяльності, у рамках якої здійснюється процес управління по відповідним функціям, що спрямовані на рішення поставлених задач і досягнення намічених цілей. З цих позицій структура управління представляється у виді системи оптимального розподілу функціональних обов'язків, прав і відповідальності, порядку і форм взаємодії між органами управління, які входять до її складу і працюючими в них людьми.

Ключовими поняттями структур управління є елементи, зв'язки (відносини), рівні і повноваження. Елементами ОСУ можуть бути як окремі працівники (керівники, фахівці, службовці), так і підрозділи апарата управління, у яких зайнята та чи інша кількість фахівців, що виконують визначені функціональні обов'язки. Є два напрямки спеціалізації елементів ОСУ: перший - у залежності від складу структурних підрозділів організації виділяють ланки структури управління, що здійснюють маркетинг, менеджмент, виробництво, науково - дослідницьку роботу тощо; другий - виходячи з характеру загальних функцій, виконуваних у процесі управління, формуються органи, що займаються плануванням, що організують виробництво, працю і управління, що контролюють усі процеси в організації.

Відносини між елементами структури управління підтримуються завдяки зв'язкам, що прийнято підрозділяти на горизонтальні і вертикальні. Перші мають характер координації, узгодження і є зв'язками одного рівня. Другі - це відносини влади та підпорядкування. Необхідність у них виникає при ієрархічній побудові системи управління. Так при дворівневій структурі створюються верхні ланки управління (керівництво організацією в цілому) і низові ланки (менеджери, що безпосередньо керують роботою виконавців). При трьох і більш рівнях в ОСУ формується так називаний середній рівень, що у свою чергу може складатися з декількох рівнів.

У структурі управління організацією виділяють лінійні і функціональні зв'язки. Перші пов'язані з прийняттям і реалізацією управлінських рішень і рухом інформації між так названими лінійними керівниками, тобто особами, що цілком відповідають за діяльність організації чи її структурних підрозділів. Функціональні зв'язки відповідають тим чи іншим функціям менеджменту.

Наступний елемент структури - повноваження: лінійного персоналу, штабного персоналу, або функціональні. Повноваження лінійних керівників дають їм право вирішувати всі питання розвитку організації, віддавати накази, які є обов'язковими для інших членів організації. Повноваження штабного персоналу обмежуються правом планувати, рекомендувати, радити чи допомагати, але не наказувати іншим членам організації виконувати їхні розпорядження. Якщо тому чи іншому працівнику управлінського апарата надається право приймати рішення і виконувати ті дії, які звичайно виконували лінійні менеджери, то він одержує так названі функціональні повноваження.

Між усіма названими вище елементами ОСУ існують складні відносини взаємозв'язку: зміни в кожному з них викликають необхідність перегляду всіх інших. Якщо виникає необхідність створити новий підрозділ, то слід дати відповідь на такі запитання: які задачі він буде вирішувати? Кому він буде підпорядкований? На яких рівнях його слід створити? Які повноваження надаються його робітникам? Які у нього зв'язки з іншими підрозділами?

До структури управління пред'являється безліч вимог, що відбивають її ключове для менеджменту значення. Вони враховуються в принципах формування ОСУ. Головні з цих принципів можуть бути сформульовані в такий спосіб:

1. Організаційна структура управління повинна насамперед відбивати цілі і задачі організації, а отже, бути підлеглою виробництву і його потребам.

2. Необхідно забезпечити оптимальний поділ праці між органами управління й окремими працівниками, що забезпечує творчий характер роботи і нормальне навантаження, а також належну спеціалізацію.

3. Формування структури управління слід зв'язувати з визначенням повноважень і відповідальності кожного працівника й органа управління, із установами системи вертикальних і горизонтальних зв'язків між ними.

4. Між функціями й обов'язками, з одного боку, повноваженнями і відповідальністю, з іншого, необхідно підтримувати відповідність, порушення якої приводить до дисфункції системи управління в цілому.

5. Організаційна структура управління покликана бути адекватною соціально-культурному середовищу організації.

6. Організаційна структура повинна забезпечувати оптимальний рівень централізації і децентралізації управління в організації; створення цілісної системи корпоративного планування, гнучкого фінансування; наявність розвинутої системи маркетингу.

7. Структура управління повинна бути оптимальною, оперативною, надійною, економічною.

Реалізація цих принципів означає необхідність урахування при формуванні (чи перебудові) структури управління безлічі різних факторів впливу на ОСУ, приведених на рисунку 2.1.

У сучасній теорії менеджменту виділяються два типи управління організаціями: бюрократичний (ієрархічний) і органічний (адаптивний). Вони побудовані на принципово різних підставах і мають специфічні риси, що дозволяють виявляти сфери їхнього раціонального використання і перспективи подальшого розвитку. Характеристика цих структур наведена в таблиці 2.1

Історично першим сформувався ієрархічний (бюрократичний) тип. Відповідну концепцію підходу до побудови організаційних структур розробив на початку ХХ сторіччя німецький соціолог Макс Вебер.

Ключові концептуальні положення нормативної моделі раціональної бюрократії такі:

1) чіткий поділ праці, використання на кожній посаді кваліфікованих фахівців;

2) ієрархічність управління, при якій нижчестоящий рівень підкоряється і контролюється вищестоящим;

3) наявність формальних правил і норм, що забезпечують однорідність виконання менеджерами своїх задач і обов'язків;

4) дух формальної знеособленості, характерної для виконання офіційними особами своїх обов'язків;

5) здійснення наймання на роботу відповідно до кваліфікаційних вимог до даного посади, а не із суб'єктивних оцінок.

Головні поняття бюрократичного типу структури управління – раціональність, відповідальність і ієрархічність. Склад і зміст управлінських робіт визначаються потребами організації, а не людини. Очевидно насамперед, що бюрократичний тип структури не сприяє росту потенціалу людей, кожний робітник використовує тільки ту частину своїх здібностей, що безпосередньо потрібна при виконанні роботи.

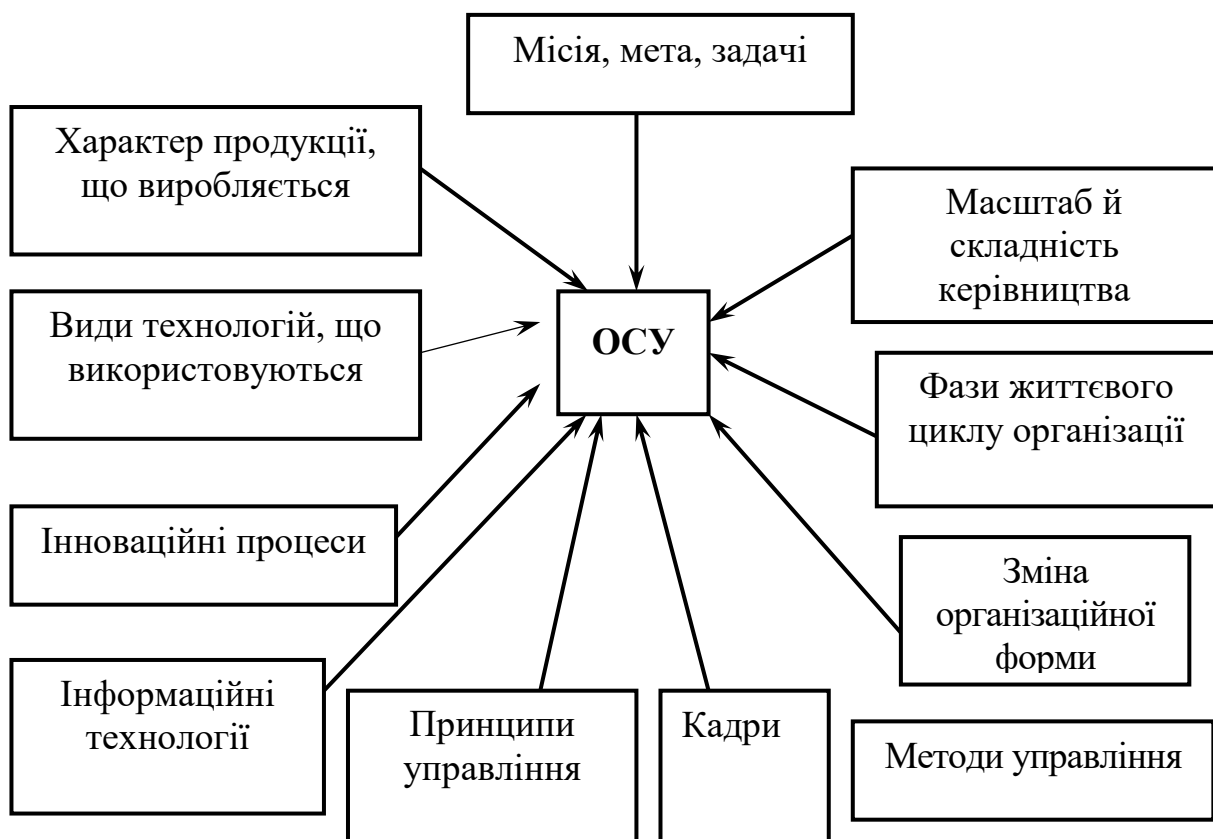


Рис. 2.1. Склад факторів, що впливають на побудову ОСУ

Другий тип структур управління має порівняно недовгу історію і виник як антипод бюрократичної організації, модель якої перестала задовольняти підприємства. В умовах постійних змін, необхідності пристосуватися до реальної дійсності виникає необхідність у більш гнучких і адаптованих структурах. У яких імпровізація цінується вище, ніж планування; які керуються можливостями набагато більше, ніж обмеженнями; воліють знаходити нові дії, а не чіплятися за старі; у яких більше цінуються дискусії, чим заспокоєність, і заохочуються сумніви і протиріччя, а не віра.

Функція структури управління складається з організації, упорядкування, що необхідні для досягнення цілей організації. Такі елементи структури як командний ланцюг, централізація або децентралізація, власні

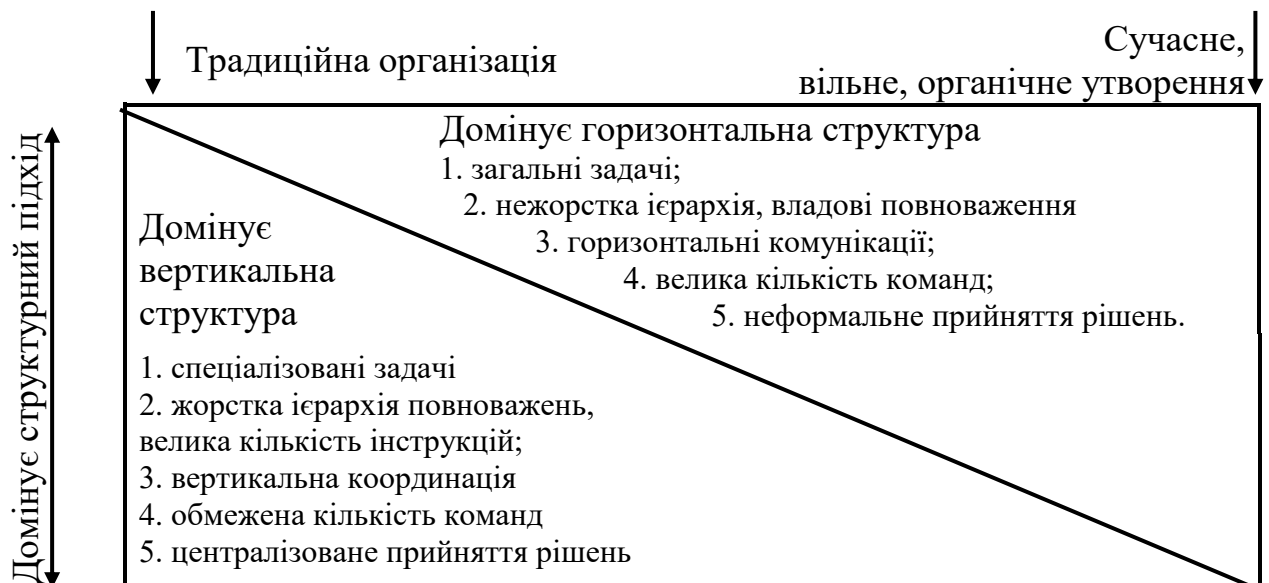


Рис.2.2. Особливості органічної та механістичної структур

повноваження, команди та механізм координації формують загальноорганізаційний структурний підхід. Характерні риси, особливості ієрархічної та органічної структури представлені на рисунку 2.2.

Види бюрократичних структур управління:

Розглядаючи шляхи розвитку організаційних структур управління виробництвом, можна установити в історичній послідовності наступні їхні різновиди: лінійну, функціональну, лінійно-штабну (лінійно-функціональну, змішану, комбіновану), програмно-цільову, матричну. Необхідно розглянути основні риси кожної з перерахованих організаційних структур управління, їх достоїнства і недоліки.

Лінійна структура управління

Головною рисою лінійної структури управління є зосередження усіх функцій в одних руках і прямий вплив на виробництво. У цьому випадку система ланок управління збігається із системою виробництва. На чолі кожного виробничого колективу стоїть керівник – єдиноначальник, якому безпосереднього підлеглі всі працівники. Підлеглі виконують розпорядження тільки свого безпосереднього керівника. При лінійній системі управління здійснюється лінією таким чином, що усі функції управління (технічні, економічні, організаційні й інші) належать тільки керівнику. Лінійна структура управління характеризується кількома рівнями управління (рис. 2.3.).

Позитивними рисами лінійної системи лінійної структури управління є:

1. Чіткість, ясність і простота взаємозв'язків.
2. Забезпечення здійснення принципу єдиноначальності.
3. Повна відповідальність керівника за результати роботи.

4. Неможливість одержання підлеглими суперечливих і незв'язаних між собою завдань і розпоряджень.

До недоліків лінійної структури управління можна віднести:

1. Відсутність фахівців і повної інформації.
2. Перевантаження керівника великою кількістю різноманітних обов'язків.

3. Утруднення, а в більшості випадків – неможливість підбора керівників, що володіють різнобічними знаннями в обсязі, необхідному для управління спеціалізованими ділянками, при відсутності в управлінні виробництвом фахівців з реалізації окремих функцій управління.

4. Складність розподілу питань по рівнях управління.

5. Виключається спеціалізація виконання визначених робіт у масштабі всього підприємства.

З огляду на всі ці обставини, можна зробити висновок, що лінійна система призначена для простій по змісту управлінської діяльності і, що дуже важливо, при відносно однакових обов'язках у рядових членів організації. У чистому виді лінійна система управління характерна для більш ранньої ступені виробництва і в для малих підприємств.

Укрупнення промислових підприємств, створення виробничих об'єднань і фірм, ріст рівня технічної оснащеності виробництва обумовили збільшення чисельності працівників керування і створення більш спеціалізованого апарату управління.

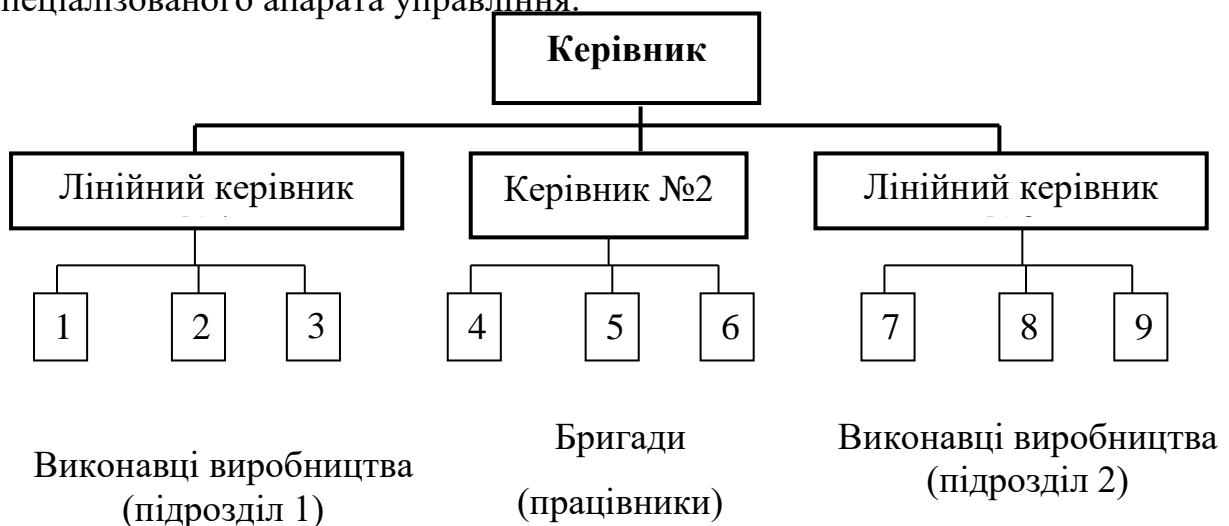


Рис.2.3. Лінійна система управління

Функціональна структура управління

Функціональна структура управління з'явилася неминучим результатом складності управління. Функціональна організація, яка уперше була запропонована Ф. Тейлором, увела спеціалізацію керівників. Тому неї називають традиційної чи класичний.

Функціональна структура управління будується на основі розмежування функціональних виробничих обов'язків і виконання їх різними спеціалістами. У цій системі більша увага приділяється поділу робіт по

функціях, чим на відносинам між начальниками і підлеглими (рис. 2.4.). Характерною рисою функціональної системи є те, що на кожному ступені управління створюється апарат, працівники якого виконують строго спеціалізовані функції.

Замість одного керівника, що виконує усі функції управління, з'являється визначена кількість фахівців, що здійснюють окремі види управлінських робіт. Підрозділи управління, створювані в межах функцій, направляють нижчестоящим ступеням чи ланкам виробництва обов'язкові для них рішення. У результаті створюється утворення, диференційоване по функціях і здійснюване функціональними ланками управління. Права й обов'язки розподіляються між підрозділами. В умовах функціональної структури управління кожен працівник одержує розпорядження від декількох функціональних підрозділів чи фахівців, що відповідають за визначені вузькі галузі чи елементи роботи.

Перевагами функціональної структури управління є:

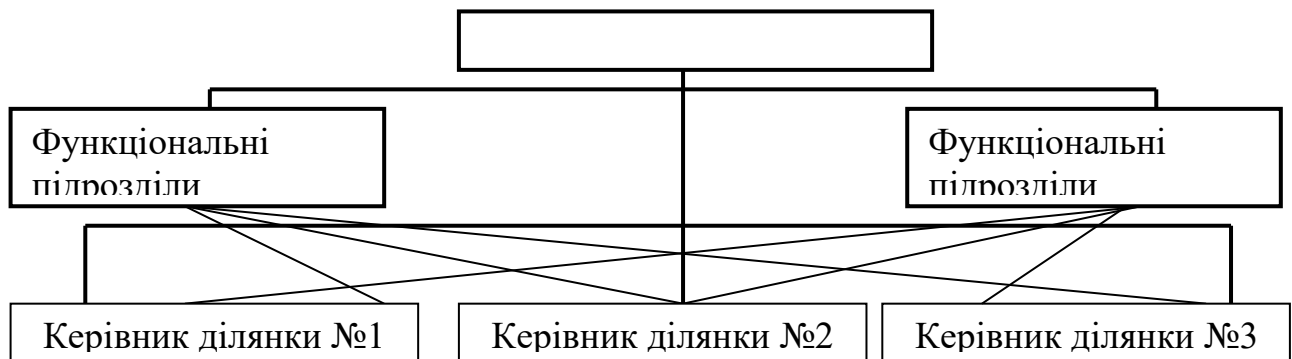


Рис.2.4. Функціональна структура управління

1. Залучення до керівництва фахівців і більш компетентне і кваліфіковане рішення питань – виконання функцій управління
2. Можливість розвантажити лінійних керівників і спростити їхню роботу
3. Стимулює цільову і професійну спеціалізацію
4. Поліпшує координацію у функціональних областях
5. Тісний взаємозв'язок зі стратегією, завдяки виділенню ключових підрозділів

До недоліків функціональної структури відносяться:

1. Відсутність єдиноначальності, тому що виробничий персонал одержує розпорядження від декількох осіб.
2. Порушується єдність розпорядництва і відповідальності за роботу, тому що виконавець у цьому випадку одержує указівки відразу від декількох начальників (фахівців).
3. Ускладнюються взаємини і порядок підпорядкування в процесі виробництва.
4. Утрудняється керівництво діяльністю нижчих рівнів.
5. Дублюються в ряді випадків функції управління.

6. Розпорядження, що віддаються підлеглим можуть бути незв'язаними між собою і навіть суперечливими, тому що виходять від різних осіб.

7. З'являється можливість конфліктів між функціональними кадрами.

Лінійно-штабна структура управління

Лінійно-штабна структура управління виникла в результаті злиття лінійної та функціональної структур. Вона заснована на сполученні єдиноначальності та функціонального поділу обов'язків та прав робітників апарату управління, що дає можливість з найбільшою повнотою використовувати позитивні риси лінійної та функціональної структур управління.

Цю систему називають системою концентрованого управління. Лінійно-штабну структуру управління широко пропагував А. Файоль. Він особливо підкреслював необхідність єдиноначальності, тому що «Тіло з двома головами в соціальному світі, як і у тваринному – чудовисько, йому важко жити». При лінійно-штабній структурі управління в керівника – єдиноначальника є штаб, що складається з функціональних підрозділів (відділів, бюро, груп, окремих фахівців), що відповідають визначеній функції управління (рис. 2.5.). Сутність цієї структури управління полягає в тому, що керівництво в цьому випадку здійснюється паралельно «лінійним» апаратом і штабними (функціональними) службами. Лінійне управління лежить в основі лінійно – штабної структури управління впливає на

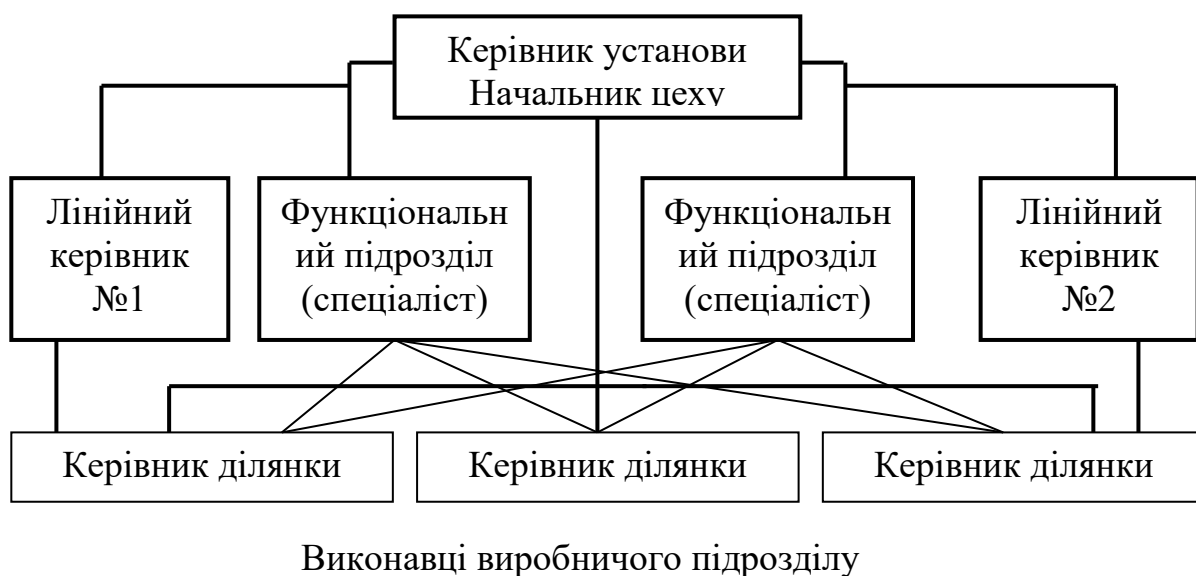


Рис. 2.5. Лінійно – штабна структура управління

ефективність функціонування всього механізму управління. Воно засноване на принципах ієрархічності і єдиноначальності. Раціональна організація лінійного управління повинна відповідати ряду вимог:

1. Лінійне управління повинне будуватися виходячи з мінімальної кількості ієрархічно підлеглих ступенів управління.

2. Команди нижчестоящим ланкам лінійної структури управління не повинні видаватися «через голову».

3. Лінійна система управління повинна будуватися виходячи з раціонального співвідношення керівників і підлеглих.

Це керівництво діяльністю органів чи підрозділів нижньої ступені керування по обмеженому колу питань, що відносяться до компетенції тієї чи іншої функції. Однак функціональне керування є методологічним і консультативною в межах даної функції. Тому воно не може вступати в протиріччя з принципом її.

Лінійний апарат відповідає за кінцеві результати діяльності кожного виробничого підрозділу, а функціональні служби – за правильність планування, методів і форм роботи, за якість послуг які вони роблять лінійним підрозділам. Надані ними пропозиції повинні бути досить глибокими, продуманими і відпрацьованими.

Функціональним відділам необхідно постійно виявляти свою ініціативу в постановці питань по удосконалюванню всіх сторін виробничо-господарської діяльності керованих підрозділів, по впровадженню досягнень науково-технічного прогресу, аналізу виробництва, виявленню резервів виробництва і визначенню шляхів їхнього раціонального використання й ін.

При лінійно-штабній системі створюються соціальні ради, колегії де лінійні керівники разом з функціональними керівниками й експертами узгоджують свої рішення.

В умовах лінійно-штабної системи керування зв'язок між структурними підрозділами апарата й окремих виконавців будується у вертикальному і горизонтальному напрямках. Це обумовлює чітке розмежування лінійного керівництва з функціональним керуванням.

Таким чином, при лінійно-штабній структурі управління лінійне керування припускає вплив на процес виробництва по всій сукупності функцій; функціональне керування, доповнюючи лінійне, здійснює методичне керівництво роботами по реалізації даної функції керування. Тим самим забезпечується можливість, з однієї сторони, розвантажити лінійних керівників, а з іншого боку, підвищити якість, оперативність і ефективність керування за рахунок залучення до керування відповідних фахівців, що досконально знають дану галузь діяльності. Лінійно-штабна система керування дозволяє сполучити єдиноначальність з діяльністю компетентних фахівців.

Багаторічний досвід використання лінійно-штабних структур управління показав, що вони найбільш ефективні там, де апарату управління приходить виконувати безліч рутинних, часто повторюваних процедур і операцій при порівняльній стабільності управлінських задач і функцій: за допомогою жорсткої системи зв'язків забезпечується чітка робота кожної підсистеми й організації в цілому. У той же час виявилися й істотні недоліки даної структури, серед яких у першу чергу відзначають наступні:

несприйнятливість до змін в самій організації і в зовнішньому середовищі; закостенілість системи відносин між ланками і працівниками апарата керування, зобов'язаними строго слідувати правилам і процедурам; повільну передачу і переробку інформації через безліч узгоджень (як по вертикалі, так і по горизонталі); уповільнення прогресу управлінських рішень.

2.2. Показники інформаційного забезпечення

Ефективність будь-якої справи і функціонування підприємства безпосередньо залежить від достовірності інформації, яка надається вчасно й швидко: «хто володіє інформацією — той володіє всім». Не є винятком система управління інвестиційною діяльністю підприємства, вчасна та достовірна інформація, що створює визначення пріоритетів інвестиційної діяльності й дає можливість зменшити час на дослідження, а звідси зменшити і витрати підприємства.

Інформаційне забезпечення — це безперервний підбір відповідної інформації, необхідної для аналізу, планування, розподілу інвестиційних ресурсів та підготовки ефективних управлінських інвестиційних рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності.

Інформацію, яка забезпечує інвестиційну діяльність підприємства, застосовують не тільки внутрішні користувачі підприємства, а й зовнішні.

До внутрішніх користувачів інвестиційної інформації можна віднести:

- керівництво компанії;
- інвестиційних менеджерів усіх рівнів;
- власників підприємства;
- інших користувачів.

Слід зазначити, що внутрішні користувачі інвестиційної інформації застосовують інформацію, яка виникає з інвестиційної діяльності певного підприємства, та інформацію, яка надходить із зовнішніх джерел.

До зовнішніх користувачів відносять:

- кредиторів підприємства;
- потенційних інвесторів;
- контрагентів підприємства з інвестиційної діяльності;
- податкові органи;
- аудиторські органи;
- інвестиційних посередників;
- фондові біржі;
- фінансово-комерційні установи.

Ці користувачі застосовують інформацію, яка впливає із діяльності підприємства і не становить комерційної таємниці; загалом це фінансова звітність підприємства, що надається підприємством.

Система інформаційного забезпечення залежить від багатьох факторів, таких, як структура галузі, організаційно-правова форма підприємства, корумпованість національної економіки, ступені диверсифікації інвестиційної діяльності.

Система інформаційного забезпечення формується з двох джерел — зовнішніх і внутрішніх.

До зовнішніх джерел відносять:

- Показники, які розкривають економічний розвиток держави, — ці показники надають можливість підприємству визначитись із інвестиційними пріоритетами їх діяльності на території певної держави:

а) показники макроекономічного розвитку:

- темпи зростання внутрішнього валового продукту і національного доходу;
- розподіл національного доходу, тенденції до його споживання й збереження;
- рівень інфляції та безробіття;
- облікові ставки Центрального банку;

б) показники галузевого розвитку:

- обсяги продукції, що виробляється;
- науково-технічний потенціал галузі й підприємств, які входять до неї;
- обсяги інвестованих інвестиційних ресурсів;
- вартість активів підприємства;
- режими податкового впливу;
- обсяги прибутків;
- індекс цін на продукцію галузі у досліджуваному періоді.

Показники, які характеризують кон'юнктуру інвестиційного ринку, — використовуються для прийняття управлінських рішень з формування програм інвестування (реального, портфельного). Показники цієї групи містяться в комерційних виданнях, публікаціях фондової й валютної бірж:

а) показники, що характеризують кон'юнктуру ринку фондових інструментів:

- акції, облігації, деривативи, які обертаються на біржовому фондовому ринкові;
- ціни попиту і пропозиції на основні фондові інструменти;
- обсяги і вартість основних угод з фондовими інструментами;
- індекс цін на фондовому ринку;

б) показники, що характеризують кон'юнктуру грошових інструментів інвестування:

- кредитні ставки комерційних банків, строки надання кредитів;
- депозитні ставки комерційних банків;
- офіційний курс валют;

в) показники, що характеризують кон'юнктуру ринку капітальних товарів та послуг:

- основні види капітальних товарів обертаються на ринку та безпосередньо пов'язані з інвестиційною діяльністю;
- ціни попиту і пропозиції на капітальні товари й послуги;
- обсяги і вартість угод за капітальними товарами;
- середні ціни на послуги інвестиційних посередників.

Показники, які характеризують діяльність контрагентів і конкурентів, — використовуються для прийняття оперативних управлінських рішень за певними аспектами інвестиційного процесу:

- кількість інвестиційних компаній та фондів, які знаходяться на певному ринку;
- діяльність банків, страхових компаній;
- постачальники інвестиційних ресурсів;

До внутрішніх джерел інформації відносять:

1. Показники, які характеризують рівень інвестиційної активності підприємства в цілому. Ці показники формуються за рахунок фінансової звітності підприємства. Основними недоліками формування показників на основі фінансової звітності є те, що всі показники відображаються в цілому по підприємству, а не за певними його ознаками; низька періодичність звітності; використання вартісних показників (що ускладнює проведення аналізу впливу зміни цін на формування обсягових показників інвестиційних ресурсів).

Показники, які характеризують обсяги реального і фінансового інвестування, відображаються у «Балансі підприємства», який складається з двох основних розділів «Активу» та «Пасиву».

Актив балансу складається з трьох основних розділів: позаоборотні активи, оборотні активи, видатки майбутніх періодів.

Пасив містить такі розділи: власний капітал, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання, доходи майбутніх періодів. За розділами «Довгострокові зобов'язання і поточні зобов'язання» можна отримати інформацію про загальну суму позичкового капіталу, яку підприємство залучає до інвестиційного процесу.

Показники, які характеризують обсяги формування власних інвестиційних ресурсів відображаються у «Звіті про фінансові результати». Цей звіт має такі розділи: фінансові результати — відображаються показники формування прибутку — від операційної діяльності, від реалізації майна, — наводяться показники балансового прибутку чи збитку у звітному періоді; елементи операційних витрат: розрахунок показників прибутковості акцій.

Показники, які характеризують грошові потоки за інвестиційною діяльністю, закріплюються у «Звіті про рух грошових засобів». У цьому звіті міститься інформація про обсяг додаткового, від'ємного і чистого грошового потоку за видом інвестиційної діяльності.

2. Показники, які характеризують фінансові результати інвестиційної діяльності окремих структурних підрозділів підприємства. Ці показники

використовуються для поточного й оперативного контролю за діяльністю структурних підрозділів підприємства. Вони формуються зі звітності управлінського обліку.

Управлінський облік має багато переваг перед фінансовим обліком: він відображає не тільки вартісні, а й натуральні значення показників; періодичність управлінського обліку повністю відповідає інформації, необхідній для прийняття управлінських рішень як оперативного так і поточного характеру. Цей облік може бути структурований у будь-якому розрізі, він може відображати певні інвестиційні активи із урахуванням темпів інфляції, вартості грошей у часі. Управлінський облік формує свої показники інвестиційної діяльності за такими групами:

- за формами інвестиційної діяльності підприємства;
- за регіоном діяльності, якщо для підприємства характерна диверсифікована інвестиційна діяльність;
- за центрами інвестицій.

3. Нормативно-планові показники пов'язані з інвестиційною діяльністю підприємства, ці показники використовуються для поточного й оперативного контролю за інвестиційною діяльністю на підприємстві та формуються у дві групи:

- система внутрішніх нормативів, що регулює інвестиційну діяльність підприємства. До цієї системи включаються нормативи певних видів активів, нормативні співвідношення активів і структури капіталу та ін.;
- система планових показників інвестиційної діяльності підприємства.

Ця система включає всю сукупність оперативних і поточних планів з інвестиційної діяльності.

Використання як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації для забезпечення інвестиційного менеджменту дає змогу підприємству ефективно розробляти стратегічні програми з інвестиційної діяльності та ефективно проводити політику поточного управління інвестиційною діяльністю.

2.3. Методи інвестиційного аналізу

Для інвестиційної діяльності, як і для будь-якої іншої діяльності підприємства, характерний процес проведення аналізу. Аналіз інвестицій (*інвестиційний аналіз*) становить процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів для їх зростання.

Виділяють такі основні форми інвестиційного аналізу на підприємстві:

1. За організацією проведення:
 - внутрішній інвестиційний аналіз — проводиться керівництвом компанії та інвестиційними менеджерами з використанням усієї сукупності інформаційних показників;

- зовнішній інвестиційний аналіз — проводиться робітниками податкових органів, аудиторських компаній, комерційних банків, страхових компаній з метою визначення достовірності поданої інформації підприємством про інвестиційну діяльність і для вивчення впливу інвестиційної діяльності на фінансову стійкість підприємства.

2. Залежно від обсягу аналітичного дослідження:

- повний інвестиційний аналіз — вивчає всі аспекти інвестиційної діяльності в комплексі;

- тематичний інвестиційний аналіз — вивчає певні аспекти інвестиційної діяльності з метою більш детального вивчення реалізації інвестиційного процесу на підприємстві.

3. За глибиною аналітичного дослідження:

- експрес-аналіз — проводиться на основі фінансової звітності підприємства і характерних для неї показників;

- фундаментальний аналіз — вивчає показники динаміки обсягів інвестиційної діяльності та її ефективність.

4. За об'єктом інвестиційного аналізу:

- аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому — вивчається інвестиційна діяльність цілого підприємства без виділення його структурних підрозділів;

- аналіз діяльності «центрів інвестицій» підприємства — базується на звітності управлінського обліку;

- аналіз окремих інвестиційних операцій підприємства — проводиться за дослідженням певних інвестиційних операцій, пов'язаних з короткостроковим і довгостроковим інвестуванням.

5. За періодом проведення:

- попередній аналіз — пов'язаний з вивченням умов здійснення інвестиційної діяльності в цілому чи проведення окремих фінансових операцій;

- поточний, чи оперативний, аналіз — проводиться під час проходження інвестиційного процесу, з метою оперативного втручання, якщо це необхідно, в інвестиційний процес;

- наступний (ретроспективний аналіз) — проводиться за певний період, з метою повного вивчення поставлених інвестиційних цілей.

Перераховані вище види аналізу характерні для будь-якого виду діяльності підприємства. Для більш детального вивчення аспектів інвестиційної діяльності підприємства використовують такі основні системи інвестиційного аналізу:

1. *Горизонтальний (трендовий) інвестиційний аналіз* — вивчає динаміку окремих видів інвестиційної діяльності в часі.

Види горизонтального аналізу: дослідження динаміки показників звітного періоду в співвідношенні з показниками попереднього періоду;

- дослідження динаміки показників звітного періоду у співвідношенні з показниками аналогічного періоду минулого року — застосовується на підприємствах із сезонними особливостями господарської діяльності;

- дослідження динаміки показників за кілька минулих періодів — метою цього аналізу є виявлення тенденції до змін показників, що характеризує тим самим процес інвестиційної діяльності.

Вертикальний (структурний) інвестиційний аналіз — базується на структурному розкладенні окремих показників інвестиційної діяльності.

Виділяють основні види:

- структурний аналіз інвестицій — вивчається вага кожної із форм інвестиційних ресурсів для оптимізації складу інвестицій підприємства;

- структурний аналіз інвестиційних ресурсів — вивчаються показники використання власного і позичкового капіталу. Результати цього аналізу використовуються в процесі оцінювання фінансового левериджу, визначення середньозваженої вартості капіталу, що інвестується;

- структурний аналіз грошових потоків при інвестиційній діяльності.

2. *Порівняльний інвестиційний аналіз* — базується на зіставленні аналогічних показників між собою, на його основі розраховуються абсолютні й відносні величини:

- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства і середньогалузевих показників;

- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства та підприємств-конкурентів;

- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності окремих структурних одиниць і підрозділів певного підприємства — проводиться з метою порівняльної оцінки й пошуку резервів підвищення ефективності інвестиційної діяльності внутрішніх підрозділів підприємства;

- порівняльний аналіз звітних і планових показників інвестиційної діяльності — для виявлення ступеня відхилення від поставлених цілей з метою їх коригування на майбутнє.

3. Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-аналіз) — базується на розрахунку співвідношення абсолютних показників інвестиційної діяльності, що дає змогу розглядати вплив інвестицій на фінансову стійкість підприємства.

Основні коефіцієнти цього аналізу представлені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1. Основні коефіцієнти (R - аналізу)

Назва коефіцієнта і його характеристика	Формула
	Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності (здатність підприємства генерувати прибуток під час інвестиційної діяльності).

<p>Коефіцієнт рентабельності всього капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства, — характеризує прибутковість використовуваного капіталу в інвестиційному процесі.</p>	$P_{\text{крк}} = \frac{Ч_{\text{п}}}{K},$ <p>де $Ч_{\text{п}}$ — сума чистого прибутку, отримана від усіх видів інвестиційної діяльності підприємства у періоді, що розглядається; K — середня інвестиційна сума капіталу, використовувана в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається.</p>
<p>Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства — характеризує рівень інвестованого капіталу, сформованого за рахунок</p>	$P_{\text{вкі}} = \frac{Ч_{\text{п}}}{\text{ВК}},$ <p>де ВК — середня сума власного капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається.</p>
<p>Коефіцієнт рентабельності капіталу використовуваного в процесі реального інвестування — дає уявлення про прибутковість сформованих операційних активів за рахунок загального обсягу інвестованого в них капіталу.</p>	$P_{\text{крі}} = \frac{\Delta\text{ЧП}_0}{K_p},$ <p>де $\Delta\text{ЧП}_0$ — приріст операційного прибутку, отриманого за рахунок загальної суми капіталу, інвестованого в операційні активи в періоді, що розглядається. K_p — загальна сума капіталу, інвестованого у нові операційні активи підприємства в періоді, що розглядається.</p>
<p>Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності (здатність підприємства генерувати прибуток під час інвестиційної діяльності).</p>	
<p>Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, який використовується в процесі реального інвестування, — дає уявлення про ефективність використання власного капіталу, інвестованого у сформовані операційні активи.</p>	$P_{\text{вкр}} = \frac{\Delta\text{ЧП}_0}{\text{ВК}_p},$ <p>де ВК_p — сума власного капіталу, інвестованого у знов сформовані операційні активи підприємства розглянутого періоду.</p>
<p>Коефіцієнт рентабельності капіталу, використовуваного в процесі фінансового інвестування, — дає уявлення про загальну прибутковість портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.</p>	$P_{\text{кфі}} = \frac{Ч_{\text{пф}}}{K_{\text{ф}}},$ <p>де $Ч_{\text{пф}}$ — загальна сума чистого прибутку, отриманого від усіх форм фінансових інвестицій у розглянутому періоді; $K_{\text{ф}}$ — середня сума капіталу, використовуваного в усіх формах фінансового інвестування підпри-</p>

Коефіцієнти оцінки оборотності операційних активів (наскільки швидко сформовані операційні активи за рахунок інвестиційної діяльності здійснюють свій оборот, індикатор ділової активності підприємства).	
Коефіцієнт оборотності всіх використовуваних активів у розглянутому періоді.	$KO_a = \frac{ЗР}{A_0},$ де A_0 — середня вартість усіх використовуваних активів підприємства в розглянутому періоді; $ЗР$ — загальний обсяг реалізації продукції в розглянутому періоді.
Коефіцієнт оборотності обігових активів підприємства у розглянутому періоді.	$KO_{oa} = \frac{ЗР}{OA},$ де середня OA — середня вартість оборотних активів в розглянутому періоді.
Коефіцієнти оцінки оборотності інвестованого капіталу (наскільки швидко використаний у реальному інвестуванні капітал обертається у процесі операційної).	
Коефіцієнт оборотності всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування в розглянутому періоді.	$KO_k = \frac{OP}{K_p},$ де K_p — середня сума всього задіяного у формуванні операційних активів капіталу підприємства у розглянутому періоді, OP — обсяг реалізації
Коефіцієнт оборотності власного капіталу, використаного в процесі реального інвестування у розглянутому періоді	$KO_{vk} = \frac{OP}{VK_p},$ де VK_p — середня сума власного капіталу підприємства, задіяного у формуванні операційних активів у розглянутому періоді
Коефіцієнт оборотності залученого фінансового (банківського) кредиту в розглянутому періоді.	$KO_{fk} = \frac{OP}{ФК},$ де $ФК$ — середня сума залученого фінансового кредиту в розглянутому періоді.
Коефіцієнт оборотності залученого товарного (комерційного) кредиту в розглянутому періоді.	$KO_{tk} = \frac{OP}{ТК},$ де $ТК$ — середня сума залученого товарного кредиту в розглянутому періоді.
Коефіцієнти фінансової стійкості підприємства (визначають рівень фінансового ризику і фінансової стійкості підприємства в інвестиційній діяльності).	

Коефіцієнт автономії — показує ступінь сформованих активів за рахунок власних інвестиційних ресурсів підприємства і наскільки воно залежить від зовнішніх джерел фінансування.	$КА = \frac{ВК}{К}; КА = \frac{ЧА}{А},$ де ВК — сума власного капіталу підприємства на певну дату; ЧА — вартість чистих активів підприємства на певну дату; К — загальна сума капіталу підприємства на певну дату; А — загальна вартість усіх активів
Коефіцієнт фінансування — показує обсяг залучених позичкових коштів на одиницю власного капіталу, наскільки підприємство залежить від	$КФ = \frac{ЗК}{ВК},$ де ЗК — сума залученого підприємством позичкового капіталу на певну дату.
Коефіцієнт заборгованості — показує частку позичкового капіталу в загальній	$КЗ = \frac{ЗК}{К}.$

4. *Інтегральний інвестиційний аналіз* — полягає у проведенні оцінювання умов формування окремих агрегованих оцінок. Види інтегральних інвестиційних аналізів:

а) Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання активів підприємства — використовує розклад показника «коефіцієнта рентабельності активів» на ряд часткових фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в одній системі;

б) система SWOT-аналізу інвестиційної діяльності;

в) об'єктивно орієнтована система інтегральних показників.

2.4. Системи і методи інвестиційного планування. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів

Оснoву управління інвестиційною діяльністю підприємства становить інвестиційне планування.

Інвестиційне планування — це процес розроблення системи планів і нормативних показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами і підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді.

Інвестиційне планування базується на основі таких систем:

- прогнозування інвестиційної діяльності — розроблення загальної інвестиційної стратегії та інвестиційної політики за основними напрямками інвестиційної діяльності підприємства. Період планування становить 3 роки;

- поточне планування інвестиційної діяльності — розроблення поточних планів за окремими аспектами інвестиційної діяльності. Період планування — 1 рік;

- оперативне планування інвестиційної діяльності — розроблення і доведення до виконавців бюджетів та інших форм оперативних планів за всіма основними питаннями інвестиційної діяльності. Період планування — місяць, квартал.

Система прогнозування інвестиційної діяльності базується на основі основних принципів здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві, які визначаються місією підприємства і менталітетом інвестиційної поведінки засновників та менеджерів.

Система поточного планування інвестиційної діяльності складається з розроблення конкретних видів поточних планів, які дають змогу визначити на майбутній період усі форми інвестиційної діяльності підприємства і джерела її фінансування, сформувані структуру її доходів та витрат.

Вихідними даними для розроблення поточних інвестиційних планів підприємства є:

- інвестиційна стратегія підприємства і цільові стратегічні нормативи за основними напрямками інвестиційної діяльності на майбутній період;

- інвестиційна політика за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

- обсяги виробництва і реалізації продукції, що плануються, й інші економічні показники за знову створеними операційними активами підприємства;

- система розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих інвестиційних ресурсів;

- діюча система ставок податкових платежів;

- діюча система норм амортизаційних відрахувань;

- середні ставки кредитного та депозитного відсотків на фінансовому ринку;

- результати інвестиційного аналізу за попередній період.

Основними видами поточних інвестиційних планів, що розробляються на підприємстві, є:

- обсяг інвестиційної діяльності, що планується, в розрізі окремих форм реального і фінансового інвестування — для визначення потреби в загальному обсязі реального й фінансового інвестування підприємства на майбутній період;

- план доходів і витрат за інвестиційною діяльністю — для визначення потреби у фінансових ресурсах та реалізації запланованих інвестиційних програм;

- план залучення і витрачання грошових коштів у процесі інвестиційної діяльності — для забезпечення постійної фінансової стійкості й платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду;

- балансовий план — для визначення необхідного приросту активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечить достатню фінансову стійкість підприємства в майбутньому періоді.

В основу індикативного планування покладено найважливіші показники, яких має досягнути національна економіка за основними показниками її розвитку. Принципова особливість індикативного планування та системи його показників — їх рекомендаційний характер. Разом з тим індикативне планування залишається одним із найважливіших методів державного регулювання інвестиційного процесу.

В індикативному плані передбачаються нормативи (обов'язкові та рекомендаційні), використовуючи які, держава керує економікою: норми амортизаційних відрахувань, податкові ставки, відсоткові ставки Національного банку й ін.

До системи показників індикативного планування інвестицій слід віднести три групи показників, що характеризують: загальний обсяг інвестицій та їх структури, обсяги проектно-дослідницьких робіт, обсяги будівельно-монтажних робіт.

Основним показником індикативного плану є введення в експлуатацію виробничих потужностей та об'єктів соціальної сфери.

Індикатор введення виробничих потужностей у плановому періоді (P_i) може бути визначений за формулою:

$$P_i = P_{\text{пп}} + \Delta P_{\text{нб}} + \Delta P_{\text{дп}} + P_{\text{в}},$$

де $P_{\text{пп}}$ — величина виробничих потужностей на початок планового періоду;
 $\Delta P_{\text{нб}}$ — збільшення потужності за рахунок нового будівництва;
 $\Delta P_{\text{дп}}$ — приріст потужностей на діючих підприємствах за рахунок реконструкції, технічного переозброєння та розширення виробництва;
 $P_{\text{в}}$ — зменшення потужностей унаслідок вибуття застарілих фондів.

Система оперативного планування інвестиційної діяльності полягає в розробленні короткострокових інвестиційних планів з інвестиційного забезпечення основних напрямів розвитку господарської діяльності підприємства.

Розглянемо процес бюджетування як форми планування інвестицій. Багато компаній мають справу з портфелем можливих інвестицій. Відбір і реалізація проектів із цього портфеля здійснюються в рамках бюджету капітальних вкладень.

Бюджетування — це складний багатоетапний процес, що починається із висування ідеї й закінчується аналізом системи кількісних показників.

Вихідні передумови:

- 1) проекти можуть бути як незалежні, так і альтернативні;
- 2) при включенні проекту в бюджет необхідна наявність джерела фінансування;

3) ціна капіталу, що використовується для оцінювання включених у бюджет проектів, може бути неоднаковою для різних проектів залежно від ступеня ризику окремих проектів. Ураховується низка ресурсних та часових обмежень.

Етапи бюджетування:

1) складання списків можливих варіантів альтернативних проектів, а також незалежних проектів;

2) розроблення прогнозу грошових потоків для кожного проекту;

3) розрахунок ставки дисконтування як бар'єрної ставки для всіх проектів, що входять у портфель, або окремих проектів залежно від джерела фінансування;

4) розрахунок поточної вартості грошових потоків;

5) оцінка якісних факторів і розрахунок ефективності кожної альтернативи;

6) порівняльна оцінка інвестицій за варіантами проектів;

7) формування оптимального інвестиційного портфеля може бути в умовах обмеженості фінансових ресурсів, часових обмежень і реінвестування доходів.

Основною формою оперативного планування є бюджет.

Бюджет — це оперативний план короткострокового періоду, який розробляється звичайно в рамках одного року (кварталу, місяця), в ньому відображаються витрати і надходження інвестиційних засобів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності.

Складання бюджетів на підприємстві розв'язує два основних завдання:

а) визначення обсягу і склад витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю окремих структурних одиниць та підрозділів підприємства;

б) забезпечення покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних джерел.

Інвестиційні бюджети підприємства класифікуються за різними ознаками:

1. За видами інвестиційної діяльності — ці бюджети розробляються під час деталізації відповідних поточних інвестиційних планів на підприємстві в цілому на майбутній місяць або квартал:

- бюджет реального інвестування — деталізують у рамках певного періоду зміст показників, пов'язаних із поновленням і розвитком усіх видів операційних активів підприємства в процесі його інвестиційної діяльності;

- бюджет фінансового інвестування — спрямований на відповідну деталізацію показників, пов'язаних із забезпеченням приросту загальної суми портфеля фінансових інструментів інвестування.

2. За видами витрат:

- поточні бюджети — складаються з двох розділів:

- а) поточні витрати — витрати виробництва за розглянутим центром інвестицій;

б) доходи від поточної господарської діяльності — загалом це доходи від реалізації майна;

- капітальний бюджет — розглядає капітальні вкладення у розвиток підприємства, що складаються з двох частин:

- а) капітальні витрати — витрати на придбання позаоборотних активів;

- б) джерела отримання засобів інвестиційних ресурсів (власні інвестиційні ресурси інвестора, залучений пайовий капітал, фінансовий лізинг, кредити банків та ін.).

3. За повнотою номенклатури витрат:

- функціональний бюджет — розробляють за однією (двома) статтями витрат;

- комплексний бюджет — розробляють за повною номенклатурою витрат.

4. За методами розроблення:

- стабільний бюджет — не змінюється від зміни обсягів інвестиційної діяльності підприємства (бюджет витрат з проектування підприємства);

- гнучкий бюджет — установлює поточні й капітальні витрати не в твердо фіксованих сумах, а у вигляді нормативних витрат, які пов'язані з певними обсяговими показниками діяльності.

Виділяють особливу форму бюджету — платіжний календар, який розробляється за окремими видами руху грошових засобів і за підприємством у цілому.

Платіжний календар складається на майбутній місяць і має такі розділи:

- графік витрачання грошей — за всіма видами фінансових зобов'язань;
- графік надходження грошей — розробляється за тими напрямками, де є зворотний потік.

Проведення інвестиційного планування на підприємстві дає змогу йому підвищити ефективність інвестиційної діяльності.

2.5. Принципи й види інвестиційного контролінгу

Інвестиційний контролінг (ІК) являє собою контролюючу систему, яка забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках ІДП, вчасний вияв відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, які забезпечують її нормалізацію.

Основні функції контролінгу є:

- нагляд за ходом реалізації інвестиційних завдань, що встановлені системою планових показників і нормативів;

- вимір ступеня відхилень фактичних результатів ІД від передбачених;

- діагностування за розмірами відхилень серйозних ускладнень в інвестиційній позиції П і суттєвого зниження темпів його розвитку;

- розроблення оперативних управлінських рішень з нормалізованої ІДП згідно з передбаченими цілями і показниками;

- корегування за необхідності окремих цілей і показників ІД у зв'язку зі змінами зовнішнього і середовища, кон'юнктури і ринку і внутрішніх умов.

Таблиця 2.2. Принципи і види інвестиційного контролю

Види ІК	Основна сфера К	Основний контрольний
Стратегічний К	Контроль і стратегії та її цільових показників	Квартал, рік.
Поточний К	Контроль поточних І	Місяць, квартал.
Оперативний К	Контроль бюджетів	Неділя, декада, місяць.

Принципи побудови системи інвестиційного контролінгу (ІК).

1. Направленість системи ІК на реалізацію розробленої і стратегії П.
2. Багатофункціональність ІК.
3. Зорієнтованість ІК на кількісні стандарти.
4. Відповідність методів ІК методам і аналізу і і планування.
5. Вчасність операцій контролінгу.
6. Гнучкість побудови контролінгу.
7. Простота побудови контролінгу.
8. Економічність контролінгу.

ІК на П будується за такими основними етапами:

1. Визначення об'єкта контролінгу.
2. Визначення видів і сфер К.
3. Формування системи пріоритетів контролюючих показників.
4. Розроблення системи кількісних стандартів контролю.
5. Побудова системи моніторингу показників, які включаються в ІК.
6. Формування системи алгоритмів дій з усунення відхилень.

Таблиця 2.3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

Суб'єкти інвестиційної діяльності	Види моніторингу		
	Маркетинговий	Фінансовий	Технічний
Інвестори	+	+	+
Замовник (дирекція підприємства, що будується)	+	+	+
Генеральний підрядник	+		+
Субпідрядні організації	+		+
Постачальники обладнання	+		+
Генеральний проектувальник	+		+
Інші проектувальники			+
Фірма-девелопер	+	+	+
Керуючий проектом	+		+
Інжинірингова фірма	+		

Фінансуючий банк		+	
Страхова та перестрахова компанії		+	
Іпотечний банк, інвестиційний консорціум або промислово-фінансова група	+	+	+
Аудитори		+	
Міністерства та інші центральні й місцеві органи влади (для державних	+	+	+

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Функції менеджерів з управління інвестиціями.
2. Джерела інформації для ефективного управління інвестиційною діяльністю.
3. Методи інвестиційного аналізу.
4. Прикладне застосування інвестиційного аналізу.
5. Види інвестиційних планів та порядок їх складання.
6. Система моніторингу.

Тестові завдання

1. Сукупність внутрішніх структурних підрозділів, які забезпечать розроблення і прийняття управлінських рішень — це:

- а) інвестиційна діяльність;
- б) організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту;
- в) інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту;
- г) інвестиційний аналіз.

2. На яких підприємствах використовується проста лінійна організаційна структура управління:

- а) малих підприємствах; б) середніх підприємствах;
- в) великих підприємствах; г) масштабних підприємствах.

3. На кого покладаються функції інвестиційного управління:

- а) на керівника підприємства;
- б) на головного бухгалтера;
- в) на спеціального інвестиційного менеджера;
- г) немає правильної відповіді.

4. Підбір інформації необхідної для аналізу, планування, розподілу інвестиційних ресурсів підготовки ефективних інвестиційних рішень:

- а) інвестиційний аналіз; б) інформаційне забезпечення;
- в) інвестиційне планування; г) інвестиційний менеджмент.

5. Зовнішні користувачі інформаційного забезпечення:

- а) кредитори; б) інвестори;
- в) податкові, аудиторські органи, фондові біржі; г) усі відповіді вірні.

6. Процес дослідження інвестиційної активності та ефективної інвестиційної діяльності підприємства — це:

- а) інвестиційний менеджмент; б) інформаційне забезпечення;
- в) інвестиційний аналіз; г) інвестиційне планування.

7. Процес розроблення системи планів і нормативних показників із забезпеченням розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами — це:

- а) інвестиційний аналіз; б) інвестиційне планування;
- в) інвестиційний менеджмент; г) інформаційне забезпечення.

8. Контролююча система, яка забезпечує концентрацію контролюючих дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності — це:

- а) інвестиційний аналіз; б) інвестиційний менеджмент;
- в) інвестиційний ризик; г) інвестиційний контролінг.

9. Основними функціями контролінгу є:

а) нагляд інвестиційних завдань; вимір ступеня відхилень фактичних результатів від передбачених;

б) розроблення оперативних управлінських рішень з нормалізацією інвестиційної діяльності;

в) коригування за необхідності окремих цілей і показників інвестиційної діяльності;

г) усі відповіді вірні.

10. Видами інвестиційного контролінгу є:

а) стратегічний; б) поточний;

в) оперативний; г) усі відповіді вірні.

Завдання для самостійного вирішення Облік фактору часу у фінансових розрахунках

Завдання:

Провести необхідні розрахунки згідно умови задачі.

Задача 1.

Визначити наращену суму боргу, яку одержить вкладник наприкінці терміну, якщо первісна сума складає 246 тис. грн. Термін вкладення 5 років під 13% річних.

Задача 2.

Визначити наращену суму боргу, яку одержить вкладник, вклавши 64 тис. грн. під 10% річних через 4 місяці.

Задача 3.

Внесок у сумі 35 тис. грн. прийнятий 1 квітня під 17% річних. Яку суму одержить вкладник 14 жовтня того ж року?

Задача 4.

Фірма уклала угоду з банком про надання позички в 246 тис. грн. Терміном на 2 роки за такими умовами: за перший рік плата за позичку становить 25% річних по простій ставці, а в кожному наступному півріччі

позичковий процент зростає на 10%. Розрахувати нарощену суму боргу на кінець другого року.

Задача 5.

Кредитний договір передбачає видачу позички в сумі 136 тис. грн.. терміном на 4 роки за такими умовами: за перший рік плата за кредит становить 14% річних, а в кожному наступному кварталі позичковий відсоток зростає на 4%. Розрахувати нарощену суму боргу по простій ставці на кінець четвертого року.

Задача 6.

Визначити нарощену суму капіталу, якщо первісна його сума становить 1 млн. грн., складна процентна ставка – 12%, період нарахування 10 років. Порівняти отриманий результат з величиною нарощеної суми, розрахованої з використанням ставки простих відсотків.

Методичні поради:

Джерелами формування підприємницького капіталу можуть бути власні та позичкові кошти (як правило, кредит). **Кредит** (вірити, позика, борг) – означає надання у борг грошей або товару.

В процесі здійснення підприємницької діяльності підприємці звертаються до фінансових установ з метою отримання кредитів або розміщення коштів на поточному рахунку. Розміщуючи капітал, варто планувати не тільки згодом повернути вкладену суму, але й одержати очікуваний економічний ефект. Розглянемо спочатку базові поняття і формули.

Розміщуючи капітал у комерційні банки, інвестиційні проекти, цінні папери і нерухомість, варто планувати не тільки повернути вкладену суму, але й одержати очікуваний економічний ефект. Концепція переоцінки вартості грошей ґрунтується на тому, що ця вартість з часом змінюється.

Майбутня вартість грошей - це сума інвестованих у даний момент коштів, в яку вони перейдуть через певний період часу з урахуванням умов вкладення,

Сучасна вартість грошей - це сума майбутніх грошових надходжень, приведених за допомогою певного коефіцієнта (дисконту, дисконтної ставки) до сучасного періоду.

Розглянемо базові поняття фінансової математики:

а) **відсоток** - це доход від надання капіталу в борг у різних формах (позички, кредити і т. п.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру;

б) **процентна ставка** - це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків;

в) **нарощення первісної (інвестованої) суми** - це збільшення даної суми за рахунок нарахованих відсотків; відношення нарощеної суми до первісної називають множником (коефіцієнтом) нарощення; множник нарощення показує, у скільки разів зріс первісний капітал;

г) *період нарахування* - це інтервал часу, за який нараховуються відсотки.

При проведенні фінансових розрахунків процеси нарощування вартості можуть здійснюватися як за простими, так і за складними відсотками.

Прості відсотки. Умовні позначення:

а) період нарахування – n років; m місяців; d днів.

б) сума відсотків – I ;

в) сума позики – K_0 ;

г) нарощена сума боргу – K_n ;

д) процента ставка – p (проста); s (складана).

Нарощена сума боргу розраховується за формулою:

$$K_n = K_0 \times (1 + p \times n); \quad (2.1)$$

$$K_n = K_0 \times \left(1 + p \times \frac{m}{12}\right); \quad (2.2)$$

$$K_n = K_0 \times \left(1 + p \times \frac{d}{360}\right); \quad (2.3)$$

Якщо умови кредитного договору передбачають зміну процентної ставки протягом терміну кредиту, то нарощена сума боргу розраховується за формулами:

$$K_n = K_0 \times \left(1 + \sum_{i=1}^t p_i \times n\right); \quad (2.4)$$

$$K_n = K_0 \times \left(1 + \sum_{i=1}^t p_i \times \frac{m}{12}\right); \quad (2.5)$$

$$K_n = K_0 \times \left(1 + \sum_{i=1}^t p_i \times \frac{d}{360}\right); \quad (2.6)$$

Складні відсотки.

Існують два методи нарахування складних відсотків: декурсивний (наступний) та антисипативний (попередній).

Розглянемо декурсивний метод нарахування складних відсотків.

Нарощена сума боргу (внеску) визначається за формулою:

$$K_n = K_0 \times (1 + s)^n; \quad (2.7)$$

Виходячи із зазначеної формули 5.8 можна знайти:

а) первісну суму

$$K_0 = \frac{K_n}{(1+s)^n}; \quad (2.8)$$

б) ставку складних відсотків:

$$s = \sqrt[n]{\frac{K_n}{K_0}} - 1; \quad (2.9)$$

в) період нарахування:

$$n = \frac{\lg K_n - \lg K_0}{\lg(1+s)}; \quad (2.10)$$

Якщо кількість розрахункових періодів у році перевищує одиницю, то для нарощеної суми користуються формулою:

$$K_n = K_0 \times \left(1 + \frac{s}{m}\right)^{n \times m}; \quad (2.11)$$

де m – кількість розрахункових періодів у році.

Тема 3. Методичний інструментарій управління інвестиціями

- 3.1. Оцінка вартості грошей у часі.
- 3.2. Методи оцінювання інвестиційного ризику.
- 3.3. Вплив фактора інфляції на результати інвестиційної діяльності.
- 3.4. Методичний інструментарій урахування фактора ліквідності.

Основні поняття: дисконт, модель Фішера, премія за ризик, ануїтет звичайний (постнумерандо), ануїтет авансовий (пренумерандо), темп інфляції, рента, процентна ставка, нарощування вартості, реальна сума коштів.

3.1. Оцінка вартості грошей у часі

Концепція вартості грошей у часі використовує два базових поняття - теперішня вартість грошей (PV) і майбутня вартість грошей (FV).

Процес визначення майбутньої вартості за відомою теперішньою називається нарощуванням вартості, або компаундуванням. Ця операція дозволяє отримати відповідь на питання щодо того, скільки матимемо грошей у майбутньому, якщо сьогодні інвестуємо певну суму за процентною ставкою і на n часових інтервалів (періодів нарахування процентів).

На практиці часто виникає зворотне завдання - скільки потрібно інвестувати сьогодні, щоб отримати у майбутньому певну суму коштів, тобто яка вартість із позицій сьогоднішнього дня цієї майбутньої суми.

Процес визначення поточної вартості грошей за відомою майбутньою називається дисконтуванням (рис. 3.1).

Нарощення може здійснюватися за простою чи складною процентною ставкою, але тому, що фінансові таблиці побудовані на складних відсотках (до речі, в інвестиційних розрахунках вони застосовуються частіше, ніж прості, особливо при тривалих, більше від року, періодах нарахування), ми будемо розглядати в подальшому тільки їх застосування.



Рис. 3.1. Основні процеси зміни вартості грошей у часі

Для визначення майбутньої й теперішньої вартості грошей за складними відсотками існують прості формули:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n, (3.1)$$

де: FV- майбутня вартість грошових коштів у процесі їх нарощення;
 PV - первісна, теперішня, вартість грошей (наприклад, первісна сума депозитного вкладу);
 і- процентна ставка у вигляді десяткового дробу;
 n-кількість періодів нараховування складних процентів.

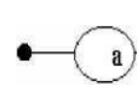
$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}, (3.2)$$

де: PV - теперішня вартість грошей;
 FV - відома майбутня вартість грошей;
 і - процентна ставка дисконтування у вигляді десяткового дробу;
 n - кількість періодів нараховування складних процентів.

Коли кількість періодів нараховування значна, а поблизу відсутні фінансовий калькулятор або комп'ютер, для спрощення розрахунків майбутньої й теперішньої вартості грошей існують спеціальні фінансові таблиці. У них наведені множники (коефіцієнти, фактори) нарощення: $(1 + i)^n$ (3.3) і дисконтування $\frac{1}{(1+i)^n}$ (3.4) для різних процентних ставок і періодів нараховування.

Використання стандартних множників нарощення й дисконтування для одноразових платежів істотно прискорює і полегшує процес оцінювання вартості грошей у часі.

Користуватися таблицями нескладно. Якщо відома процентна ставка та кількість періодів нараховування (це можуть бути роки, півріччя, квартали, місяці, тижні, дні тощо), потрібний множник нарощення або дисконтування знаходиться на перетині рядка періодів і графі процентів (рис. 3.2). Наприклад, процентна ставка - 5 %, кількість періодів нараховування - 4. На перетині знаходимо значення множника - а.



п	1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	
1							
2							
3							
4							
5							

Рис. 3.2. Фінансова таблиця нарощування (дисконтування) вартості

На знайдене значення коефіцієнта множимо первісну вартість грошей при нарощуванні й відому майбутню вартість - при дисконтуванні.

Приклад 1. Потрібно знайти майбутню вартість 10 тис. грн. через 7 років за умови щорічного нараховування 12 процентів складних.

Розв'язання. Використовуємо таблицю коефіцієнтів майбутньої вартості грошової одиниці. На перетині рядка $n = 7$ та графі $i = 12\%$ знаходимо значення множника нарощення $-2,21068$. Далі використовуємо формулу 3.1. $FV = 10\,000 \cdot 2.2107 = 22\,107$ грн.

Приклад 2. Визначити розмір первісної суми, необхідної для отримання через 5 років 500 тис. грн., якщо використовується річна ставка складного процента 30% , а нарахування відбувається кожні 6 місяців.

Розв'язання. Використовуємо таблицю коефіцієнтів теперішньої вартості грошової одиниці. На перетині рядка $n = 10$ (тому що нарахування відбувається щопівріччя) та графі $i = 15\%$ (процентна ставка з тієї ж причини $30/2 = 15\%$) знаходимо значення дисконтного множника $-0,24718$. Далі застосуємо формулу 3.2: $PV = 500\,000 \cdot 0.2472 = 123\,600$ грн.

Увага! Процентна ставка повинна відповідати періоду нарахування. Якщо потрібно підрахувати приріст суми через 7 років (за умовою прикладу 1), відніміть одиницю від значення множника і отримаєте приріст у відсотках: $2,2107 - 1,0 = 1,2107$ або $121,07\%$.

Якщо потрібно дізнатися річну ставку складного процента, за якої інвестиції, наприклад, за 4 роки зростуть на 50% , то потрібно у рядку 4 таблиці майбутньої вартості знайти перше значення множника, що перевищуватиме необхідний фактор (150% , або $1,0 + 0,50 = 1,50$). Це буде $1,51807$ за процентної ставки 11% .

І навпаки, якщо необхідно дізнатися, за скільки років інвестиції при 11% річних зростуть на 50% , потрібно знайти у таблиці значення множника $1,5$ проти 11% і визначити відповідний період $- 4$ роки.

Платежі, величина яких змінюється у часі. Майбутня (теперішня) вартість нерівномірних платежів визначається через обчислення майбутньої (теперішньої) вартості кожного платежу і підсумовування отриманих результатів.

Приклад 3. Визначте, яка сума буде на рахунку в кінці третього року, якщо внески здійснюються в кінці кожного року і дорівнюють: 1 рік - 200 грн., 2 - 400 грн., 3 - 500 грн. Проценти нараховують щорічно за ставкою 10% .

Розв'язання. За формулою 3.1:
 $FV = 200 \cdot (1 + 0.1)^2 + 400 \cdot (1 + 0.1) + 500 = 1\,182$ грн.

Розрахунки з використанням фінансових таблиць для наочності проведемо у табличній формі.

Таблиця 3.1. Розрахунки з використанням фінансових таблиць

Рік	Платіж	Множник майбутньої вартості	Майбутня вартість
1	200	1,21	242
2	400	1,1	440
3	500	1,0	500
Усього			1182

Приклад 4. Визначити теперішню вартість платежів за схемою прикладу 3. Розв'язання. За формулою 3.2: $PV = \frac{200}{(1+0.1)} + \frac{400}{(1+0.1)^2} + \frac{500}{(1+0.1)^3} = 888.06$ грн. За допомогою таблиць розрахунки виглядають так.

Таблиця 3.2. Визначення теперішньої вартості платежів

Рік	Платіж	Множник майбутньої вартості	Майбутня вартість
1	200	0.90909	181.82
2	400	0.82645	330.58
3	500	0.75131	375.65
Усього			888.06

У значній кількості фінансових операцій використовуються потоки платежів. Потік однонаправлених платежів із постійними інтервалами між ними протягом певного періоду називається фінансовою рентою (ануїтетом). Походження, призначення, мета цих платежів не має значення.

Існує безліч видів рент:

- дискретні,
- безперервні,
- змінні,
- постійні,
- термінові,
- авансові (пренумерандо),
- відкладні,
- довічні,
- обмежені,
- умовні,
- безумовні,
- звичайні(постнумерандо). Фінансові таблиці складені для рент, у яких усі платежі (P) рівні (постійні ануїтети) і здійснюються наприкінці інтервалів (ануїтет постнумерандо, як синонім - звичайна або відстрочена рента) (рис. 3.3).

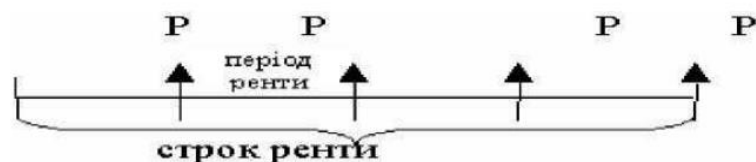


Рис. 3.3. Ануїтет постнумерандо

Якщо платежі здійснюються на початку інтервалів, така рента має назву авансової або вексельної (ануїтет пренумерандо) (рис. 3.4).

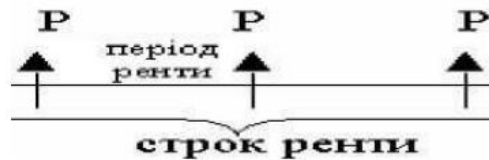


Рис. 3.4. Ануїтет пренумерандо

Ануїтети різняться між собою:

- розміром окремого платежу (членом ренти);
- інтервалом часу між двома суміжними платежами (періодом ануїтету);
- строком ануїтету; процентною ставкою, що застосовується при нарощенні або дисконтуванні платежів.

Під майбутньою вартістю ануїтету постнумерандо (FVA) розуміють сумарне накопичення основної суми і процентів за рентою протягом зазначеної кількості періодів (рис. 3.5). Визначається за формулою:

$$FVA = P \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (3.5)$$

де: P - член ренти;

i - процентна ставка;

n - число платежів (періодів ренти).

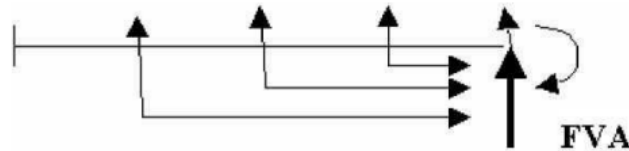


Рис. 3.5. Знаходження майбутньої вартості ануїтету постнумерандо

Для ануїтету пренумерандо з такою ж кількістю платежів, що і постнумерандо, строк нарахування процентів на кожний платіж збільшується на один період, тобто кожна нарощена сума зростає у $(1 + i)$ разів. Відповідно збільшується і загальна сума майбутньої вартості ренти. Тому майбутня вартість ануїтету пренумерандо дорівнює

$$PVA_{pre} = FVA - (1 + i), \quad (3.6)$$

Під теперішньою (поточною) вартістю ануїтету розуміють сумарну теперішню вартість усіх розподілених у часі платежів (рис. 3.6).

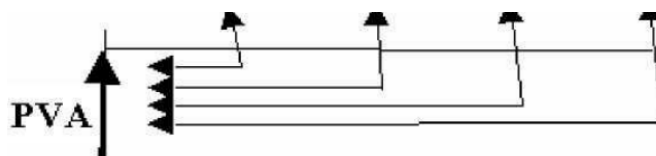


Рис. 3.6. Визначення теперішньої вартості ануїтету постнумерандо

Теперішня вартість звичайного ануїтету визначається за формулою

$$PVA = P \cdot \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}, \quad (3.7)$$

Для визначення теперішньої вартості анuitету пренумерандо з такою ж кількістю платежів, що і постнумерандо, дисконтування за процентною ставкою проводиться на один раз менше, ніж у випадку звичайної ренти. Тому кожний поточний платіж авансової ренти буде більше, ніж ренти постнумерандо, у $(1+i)$ разів, а поточна вартість усього анuitету пренумерандо буде дорівнювати

$$PV_{pre} = PVA - (1+i), \quad (3.8)$$

Для підрахунків множників нарощення $\frac{(1+i)^n-1}{i}$ та дисконтування $\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$ анuitету постнумерандо існують таблиці, якими зручно користуватися у практичних розрахунках. Тоді формули 3.5, 3.6, 3.7, 3.8 відповідно будуть виглядати таким чином:

$$FVA = P \cdot h_{n,n}, \quad (3.9)$$

$$PVA = P - t_{i,n} \cdot (1+i), \quad (3.10)$$

$$PVA = P - d_{i,n}, \quad (3.11)$$

$$PVA_{pre} = P - d_{i,n} \cdot (1+i), \quad (3.12)$$

де: i, n і n, n - множники нарощення і дисконтування одиничної ренти постнумерандо, знайдені за відповідними фінансовими таблицями.

У випадках, коли в довільному грошовому потоці трапляються постійні анuitети, їх доцільно розраховувати за таблицями, звертаючи увагу на початок, строк цих фінансових рент, що не збігається із відповідними даними всього грошового потоку.

Приклад 5. Знайти теперішню вартість позитивного грошового потоку: перший рік - 500 грн., другий - 200 грн., третій - 400 грн., потім упродовж семи років щорічно по 500 грн. Платежі здійснюються наприкінці кожного року. Ставка дисконтування - 10 %.

Розв'язання. Платежі впродовж семи років являють собою постійний анuitет постнумерандо. За формулою 3.7 теперішня вартість анuitету становить $PVA = 500 - 4.86842$ грн.

Треба пам'ятати, що теперішня вартість анuitету отримана на початок 4-ого року. Далі потрібно дисконтувати отриману суму як одноразовий платіж $2\,434,21 - 0,75131 = 1\,828,846$ грн.

Можливий інший спосіб. Розрахунки здійснюємо для умовного анuitету строком 10 років, від якого віднімаємо також умовний анuitет строком 3 перших роки із тими ж платежами.

$$PVA = 500 \cdot (6.14457 - 2.48685) = 1\,828.86 \text{ грн.},$$

де: 6,14457 - множник поточної вартості анuitету строком 10 років;

2,48685 - множник поточної вартості анuitету строком 3 роки.

До отриманого результату додається теперішня вартість нерівномірних платежів перших трьох років.

Забезпечення фонду. Під забезпеченням фонду розуміють визначення платежів за рентою, що здійснюються для накопичення за встановлену кількість часових періодів певної суми коштів у майбутньому, включаючи нарахування процентів за певною ставкою.

Платежі за рентою постнумерандо визначаються із рівняння 3.9

$$P = \frac{FPA}{h} \quad (3.13)$$

за рентою пренумерандо - із рівняння 3.10

$$P = \frac{FVA_{pre}}{k_{i,n} \cdot (1+i)} \quad (3.14)$$

Приклад 6. На рахунку за два роки необхідно накопичити 10 тис. грн. Яким має бути розмір щопіврічних внесків при номінальній річній ставці 20 %, якщо проценти нараховуються двічі на рік, а внески робляться на початку періодів.

Розв'язання. Маємо ануїтет пренумерандо. Розмір платежу знаходимо за формулою 3.14

$$P = \frac{10\,000}{4.641 \cdot (1+0.1)} = 1958.85 \text{ грн.}$$

де: 4,641 - коефіцієнт майбутньої вартості ренти постнумерандо для $i = 10\%$ та $n = 4$.

Погашення позики за умовою ануїтету - це процес визначення розміру однакових платежів, через які буде забезпечено повне повернення наданого кредиту та оплачено проценти впродовж певної кількості часових періодів.

Платежі за рентою постнумерандо визначаються із рівняння 3.11

$$P = \frac{PVA}{d_{i,n}}, \quad (3.15)$$

де: PVA - сума наданого кредиту, тобто його теперішня вартість.

- за рентою пренумерандо - із рівняння 3.12

$$P = \frac{PVA_{pre}}{d_{i,n} \cdot (1+i)}, \quad (3.16)$$

Приклад 7. Необхідно оплатити за два роки надане в оренду майно вартістю 10 тис. грн. за схемою ануїтету. Визначити розмір щомісячного платежу при ставці 24 % річних за умов щомісячного нарахування відсотків і здійснення платежів на початку періодів.

Розв'язання. Маємо ануїтет пренумерандо із ставкою $24/12=2\%$ та кількістю платежів $- 12 \cdot 2 = 24$. Майно надане на початку строку ануїтету, тобто це його теперішня вартість. Розмір платежу знаходимо за формулою 3.16: $P = 10\,000 - 18.9139 - (1 + 0.02)$ грн.,

де: 18,91393 - коефіцієнт теперішньої вартості ануїтету постнумерандо для i - 2 % та n - 24 періоди.

При погашенні банківського кредиту за схемою ануїтету кожний платіж частково складається з виплати процентів, а частково - з основної суми боргу, що необхідно повернути. Для відображення структури платежів складається графік погашення кредиту, який визначає також фінансові витрати зі сплати процентів за кредит.

Знаходження внутрішньої ставки дохідності (IRR) інвестицій з однаковими грошовими потоками (ануїтетів).

Після обчислення дисконтного множника з використанням формули 3.11 (3.12 для ануїтету пренумерандо) звертаємося до фінансових таблиць.

$$d_{itvt} = \frac{PVA}{P},$$

де: PVA - первинні інвестиції.

Знаходимо там рядок, що відповідає строку проекту, і рухаємося вздовж нього, поки не знайдемо необхідне значення дисконтного множника. Процентна ставка для цього множника і є IRR.

Якщо дисконтний фактор не відповідає точно числовому значенню наведених у таблиці процентних ставок, то IRR обчислюють наближено шляхом інтерполяції.

Подібним чином визначається і тривалість життєвого циклу інвестиційних проектів-ануїтетів за відомою процентною ставкою й необхідним строком окупності.

3.2. Методи оцінювання інвестиційного ризику

Інвестиційний ризик - сукупність специфічних видів ризику, під якими розуміють можливість надання несприятливих подій і виникнення фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестування. Оцінюють ризики за ймовірністю.

Напрями і методи врахування ризику в інвестуванні

1. Якісна і кількісна оцінка ризику:

- економіко-статистичні методи;
- експертні методи.

2. Визначення необхідного рівня дохідності інвестицій.

3. Оцінка вартості грошей.

Класифікація інвестиційних ризиків

За сферами прояву:

- політичний;
- економічний;
- соціальний;

- екологічний;
- інші види.

За формами інвестування:

- ризик реального інвестування (проектний ризик);
- ризик фінансового інвестування.

За джерелами виникнення:

- систематичний (ринковий);
- несистематичний (специфічний).

За сукупністю прояву і єдністю управління:

- індивідуальний;
- портфельний.

Таблиця 3.3. Економіко-статистичні показники ризику

Показник	Формула	Параметри
1. Розмах варіації	$X_{max} - X_{min}$	X-випадкова величина
2. Очікуваний ефект (дохід, прибуток, чистий грошовий потік тощо)	$\bar{E} = \sum_{i=1}^n E_i$	E_i – ефект P_i – ймовірність
3. Середньоквадратичне відхилення	$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n (E_i - \bar{E}) \cdot P_i}$	\bar{E} – очікуване значення ефекту
4. Коефіцієнт варіації	$K_B = \frac{\delta}{\bar{E}}$	
5. В- коефіцієнт	$\beta = \frac{K \cdot \delta_i}{\delta_p}$	K - міра кореляції між рівнем дохідності за індивідуальним цінним папером і середнім рівнем дохідності класу подібних цінних паперів на ринку взагалі; δ - середньоквадратичне відхилення дохідності індивідуального цінного паперу; δ_p – середньоквадратичне відхилення дохідності по фондовому ринку в цілому.

При порівнянні окремих інвестиційних проектів за рівнем ризику перевага за інших рівних умов віддається тому з них, у якого очікуваний ефект - максимальний, а розмах варіації, середньоквадратичне відхилення і коефіцієнт варіації - мінімальні (що свідчить про краще співвідношення

ефекту й ризику). Найчастіше перевага віддається за мінімальним значенням коефіцієнта варіації.

3.3. Вплив фактора інфляції на результати інвестиційної діяльності

Основні напрями врахування інфляції в інвестуванні:

- прогнозування темпу й індексу інфляції;
- оцінка впливу інфляції на вартість коштів;
- визначення реальної процентної ставки;
- формування необхідного рівня доходності інвестицій.

$$1. \quad I_i = 1 + T_i$$

де T_i - темп інфляції;

I_i - індекс інфляції.

Інфляція - це ланцюговий процес, результативний показник визначається множенням.

$$T_i^p = (1 + T_i^H)^{12} - 1,$$

де T_i^p - прогнозований річний темп інфляції;

T_i^H - прогнозований середньомісячний темп інфляції.

$$I_i^p = (1 + T_i),$$

де I_i^p - прогнозований річний темп інфляції.

2. Реальна вартість грошей

$$RV = \frac{FV}{I_i},$$

$$RV = PV \cdot \frac{(1+i)^n}{I_i} \text{ (при простих відсотках),}$$

$$RV = PV \cdot \frac{(1+r)^n}{I_i} \text{ (при складних відсотках),}$$

де i – номінальна ставка простого відсотка;

r – номінальна ставка складного відсотка.

Номінальна процентна ставка - загальна процентна ставка, з якої не вилучена інфляційна складова.

3. Реальна процентна ставка - ставка процента з урахуванням зміни купівельної вартості грошей під впливом інфляції.

При складних відсотках $r_H = (1 + r_H) \cdot (1 + T_i) - 1$

$$r_H = \frac{r_H - T_i}{1 + T_i} \text{ - модель Фішера}$$

де r_H, r_H – номінальна і реальна процентна ставка;

T_i - темп інфляції.

3.4. Методичний інструментарій урахування фактора ліквідності

Ліквідність інвестицій - здатність об'єктів інвестування бути реалізованими впродовж короткого терміну без істотної втрати своєї ринкової вартості при зміні раніше прийнятих інвестиційних рішень і необхідності реінвестування капіталу.

Таблиця 3.4. Класифікація об'єктів інвестування за ліквідністю

Ліквідність об'єкта	Термін реалізації
Абсолютна	<7 днів
Висока	8-30 днів
Середня	1-3 місяці
Низька	>3 місяців

Показники ліквідності інвестицій

1. Абсолютні $ПЛ_3 = ПК_M - ПК_T$,

2. Відносні $КЛ_i = \frac{ПК_M}{ПК_M}$,

де $ПЛ_3$ - загальний період ліквідності об'єкта інвестування, дні;
 $ПК_M$ - можливий період конверсії об'єкта інвестування в грошові кошти, дні;
 $ПК_T$ - технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю у грошові кошти, звичайно 7 днів.

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Дисконтування та його характеристика порівняно з нарощенням.
2. Ставка дисконтування, формування й використання для розрахунків. Обґрунтування відбору ставки дисконтування.
3. Сутність та порівняння моделей простих і складних відсотків.
4. Сутність та види інвестиційних ризиків.
5. Ризики фінансових інвестицій та інвестиційних проектів.
6. Методи визначення кількісної характеристики ризиків.
7. Залежність суми інвестиційного прибутку від фактора інфляції.
8. Залежність суми інвестиційного прибутку від фактора ліквідності.

Тестові завдання

1. Компаундинг - це:

- а) поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента;
- б) процес визначення теперішньої вартості грошей за відомою майбутньою сумою;
- в) це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, пов'язану з фактором часу.

2. Дисконтування - це:

- а) поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента;

б) процес визначення теперішньої вартості грошей за відомою майбутньою сумою;

в) це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, пов'язану з фактором часу.

3. Дисконтна ставка — це:

а) поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента;

б) процес визначення теперішньої вартості грошей за відомою майбутньою сумою;

в) це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, пов'язану з фактором часу.

4. Позичка в розмірі 80 000 грн. видана на рік за простою ставкою відсотків 23 % річних. Нарощена сума становитиме:

а) 16400;

б) 18400;

в) 23000.

5. Існують наступні види фінансової ренти:

а) дискретна, змінна, умовна, постійна, безперервна;

б) дискретна, безтермінова, умовна, постійна, середня, безперервна;

в) пряма, змінна, умовна, постійна, безперервна;

6. Інвестиційні ризики за формами інвестування поділяються на :

а) систематичний та несистематичний;

б) фінансового та реального інвестування;

в) допустимий, критичний і катастрофічний.

7. Реальна процентна ставка - це:

а) ставка процента з урахуванням зміни купівельної спроможності вартості грошей під впливом інфляції;

б) загальна процентна ставка, з якої не вилючена інфляційна складова;

в) це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, пов'язану з фактором часу.

8. У формулі $T_i^p = (1 + T_i^H)^{12} - 1$, T_i^H - це :

а) середньорічний темп інфляції;

б) середньомісячний темп інфляції;

в) загальний темп інфляції.

9. Термін реалізації середньоліквідних інвестицій становить:

а) 8— 30 днів;

б) 1— 3 місяці;

в) менше ніж 7 днів.

10. У формулі абсолютної ліквідності $ПК_H$ - це:

а) загальний період ліквідності об'єкта інвестування в частках;

б) можливий період конверсії об'єкта інвестування у грошові кошти;

в) технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю у грошові кошти.

Завдання для самостійного вирішення

Задача 1.

Менеджеру фірми, що займається автоперевезеннями, необхідно визначити, якими новими машинами укомплектувати автобусний парк. Існує інформація, наведена в табл. 3.5.

Таблиця 3.5. Дані для розрахунку поточної вартості

Витрати	М/а «Газель» нов., грн.	М/а «Форд» нов., грн..	М/а «Мерс» б/в, грн.
Початкові витрати	25000	55000	40000
Зарплата водіїв	3000	3500	3500
Витрати на паливо	16000	18000	16000
Ремонт	5000	15000	3000
Експлуатаційні	600	700	800
Доход	45000	60000	50000

Термін експлуатації автомобілів - 5 років, процент на інвестиції — 14%. Розрахуйте методом поточної вартості, в купівлю яких автомобілів найвигідніше вкладати гроші.

Задача 2.

Фірма «Кама» купує новий комп'ютер і програмне забезпечення за 25.3 тис.грн, що будуть використовуватись тільки з метою автоматизації бухгалтерського обліку. При цьому планується протягом найближчих 5 років одержати економію витрат з ведення бухгалтерського обліку (за рахунок скорочення співробітників цієї служби і зниження фонду заробітної плати) у розмірі 10.0 тис.грн. за рік.

Потрібно: визначити, наскільки доцільна така інвестиція, якщо середні ставки по банківських депозитах складають 35% річних.

Задача 3.

Розроблено три варіанти технології нового продукту. За даними таблиці розрахувати найефективніший варіант.

Таблиця 3.6. Варіанти технологій нового продукту

Показник	Варіант		
	1	2	3
Інвестиції, млн грн.	22 500	27 600	19 700
Витрати виробництва на один виріб, тис. грн.	13 600	14 700	13 700

Тема 4. Інвестиційна стратегія підприємства та основні методи її створення

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

Основні поняття: стратегія, стратегічне управління, стратегічний аналіз, тактика, інвестиційна політика, стратегічна зона господарювання.

4.1. Поняття інвестиційної стратегії

Щоб визначити оптимальні напрями вкладень капіталу і виявити найбільш ефективні способи його використання протягом досить тривалого періоду зі стабільною віддачею, необхідне розроблення стратегії інвестування й успішна її реалізація.

Стратегією (від гр. *strategia* — обраний на період війни керівник сухопутних чи морських сил) *фінансового управління* називають систему рішень і намічених напрямів діяльності, розрахованих на довгострокову перспективу та встановлення цілей, що передбачають досягнення фінансових завдань із забезпечення оптимальної й стабільної роботи господарської структури виходячи зі сформованої дійсності та запланованих результатів.

Стратегія — це мистецтво планування управління, ґрунтоване на правильних довгострокових прогнозах. При цьому виділяються пріоритетні завдання і напрями розвитку різних форм діяльності та розроблення механізму їхнього здійснення.

Для успішної реалізації стратегії необхідне стратегічне управління.

Стратегічне управління — це вид діяльності з керування, що складається з реалізації найбільш важливих, якісно визначених напрямів розвитку через здійснення змін в організації; забезпечення оптимальної взаємодії організації з її оточенням.

Виявлення й обґрунтування рішень, вибір альтернатив для визначення та оцінювання стратегії проводять на основі стратегічного аналізу інвестиційної діяльності.

Стратегічний аналіз — напрям аналізу, оснований на реалізації системного і ситуаційного підходів при вивченні різних факторів, що впливають на процес стратегічного управління.

Ситуаційний підхід в управлінні — це миттєве, разове прийняття рішень, викликане виникаючими потребами, змінами внутрішніх чи зовнішніх умов,

що вимагають адекватного реагування з боку керівництва. Такі рішення приймають на основі ситуаційного аналізу, що припускає підготовку резервного арсеналу аналітичних методів, прийомів і механізмів керування на випадок зміни умов у перспективі; виникнення нових, що відрізняються від основного прогнозу ситуацій, біфуркацій для того, щоб мати інструмент їхнього рішення у відповідний момент. Таким чином, у ньому використовуються як стратегічні, так і тактичні підходи.

На відміну від ситуаційного *системний підхід* припускає управління організацією як єдиною сукупністю взаємозалежних взаємодіючих елементів. Систематизація елементів проводиться на основі вивчення їхнього взаємозв'язку і взаємозумовленості, тобто розгляду окремих підрозділів організації, напрямів аналізу, показників, факторів, комплексного виявлення резервів за окремими й загальними показниками діяльності організації. Це дає змогу побудувати приблизну модель досліджуваного об'єкта, визначити його головні компоненти, функції, співвідпорядкованість елементів системи; розкрити логіко-методологічну схему аналізу, що відповідає внутрішнім зв'язкам досліджуваних показників. Системний підхід здійснюють на основі системного (систематичного) аналізу, в якому вивчають операції, що відбуваються за ймовірним сценарієм; при цьому виробляється і використовується відповідна система рекомендацій, у ньому також пропонується систематичне проходження визначеного набору етапів.

Стратегію реалізують виконанням тактичних операцій.

Тактикою (лат. *tactio* — дотик, обмацування) *фінансового керування* називають сукупність прийомів і форм підприємницької діяльності, спрямованих на досягнення того чи іншого етапу фінансової стратегії, які вживаються відповідно до конкретних ситуацій, що виникають при реалізації стратегії. Це визначення способу для кожного етапу, передбаченого загальним планом стратегії. Загальна вимога, яка висувається до тактики, — сприяти розвитку стратегії, а не перешкоджати їй, не дискредитувати її. Інакше кажучи, *фінансова тактика* — це поточні оперативні дії підприємця, підпорядковані стратегічним цілям та завданням фінансового управління.

Для обґрунтування й оцінювання тактики проводять тактичний аналіз, тобто аналіз поточних, оперативних рішень і процесів оцінювання підприємницької тактики.

Не слід розуміти тимчасові тактичні відступи від стратегічних цілей як перешкоду стратегії, якщо в більш віддаленому періоді такі відступи принесуть більший ефект. Наприклад, при дослідженні мети максимізації прибутку, на тривалий період існування і розвитку організації, дослідження на довгостроковий період може знадобитися в тактичному аспекті, що не суперечить, а сприяє оптимальному розвитку стратегії управління. Не викликає сумніву, наприклад, твердження, що для розширення ринку, яке гарантує збільшення прибутку на тривалий період (тобто в стратегічному

аспекті), може знадобитися збільшення інвестиційних витрат, а виходить, і зниження прибутку в поточному періоді.

Було б неправильним відрізнити стратегію і тактику за встановленим для усіх випадків строку виконання управлінських програм. У реальному ринковому просторі строки стратегії й тактики можуть змінюватися залежно від рівня стабільності економіки. У нестабільній економіці з частими змінами умов час стратегії значно скорочується до періоду, протягом якого продовжується розвиток прогнозованого процесу, його життєвий цикл. За стратегічний період також може бути прийнятий умовний інтервал часу, протягом якого прогноз передбачуваних результатів може бути виконаний з достатньою ймовірністю. Таким чином, поняття тривалості перспективи стає відносним. Воно може означати період як понад, так і менше від року залежно від стабільності ринку, частоти змін його умов, життєвого циклу розглянутого процесу.

Головна особливість стратегії — якісна послідовність дій і станів, що використовуються для досягнення цілей організації.

Стратегічні рішення, як рішення, пов'язані зі зміною потенціалу підприємства, мають істотні наслідки.

Завдання інвестиційної стратегії (стратегічні завдання інвестування):

- обґрунтування доцільності інвестиційного проекту;
- вибір оптимального проекту з можливих альтернатив;
- оцінка ефективності й забезпечення прибутковості проекту через визначений період;
- пошук способів, засобів і резервів максимального підвищення ефективності інвестиції на основі інвестиційного аналізу тощо.

Завдання стратегічного аналізу полягають у змістовному та формальному описі об'єкта дослідження; виявленні особливостей, закономірностей і тенденцій його розвитку; визначенні способів керування об'єктом інвестування з метою виконання стратегічних завдань інвестування.

4.2. Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії

В основі розроблення інвестиційної стратегії підприємства лежать принципи системи стратегічного управління. До основних із цих принципів, що забезпечують підготовку та ухвалення стратегічних інвестиційних рішень у процесі розроблення інвестиційної стратегії підприємства, відносять:

1. *Розгляд підприємства як відкритої соціально-економічної системи, здатної до самоорганізації.* Цей принцип стратегічного управління полягає в тому, що при розробленні інвестиційної стратегії підприємство розглядається як певна система, повністю відкрита для активної взаємодії з факторами зовнішнього інвестиційного середовища. У процесі такої

взаємодії підприємству властива така особливість, як отримання відповідної просторової, тимчасової або функціональної структури без специфічної дії ззовні в умовах економіки ринкового типу, котра розглядається як його здатність до самоорганізації.

Відкритість підприємства як соціально-економічної системи і його здатність до самоорганізації дають змогу забезпечувати якісно інший рівень формування його інвестиційної стратегії.

2. Урахування базових стратегій операційної діяльності підприємства.

Будучи частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, що забезпечує в першу чергу розвиток операційної діяльності, інвестиційна стратегія має щодо неї підлеглий характер. Тому вона має бути погоджена зі стратегічною метою і напрямками операційної діяльності підприємства. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один з головних факторів забезпечення ефективного розвитку підприємства відповідно до вибраної ним загальної економічної стратегії.

Разом з тим, інвестиційна стратегія сама істотно впливає на формування стратегічного розвитку операційної діяльності підприємства. Це зумовлене тим, що основні цілі операційної стратегії — забезпечення високих темпів реалізації продукції, зростання операційного прибутку і підвищення конкурентної позиції підприємства — пов'язані з тенденціями розвитку відповідного товарного ринку (споживацького або факторів виробництва). Якщо тенденції розвитку товарного й інвестиційного ринків (у тих сегментах, де підприємство здійснює свою господарську діяльність) не збігаються, може виникнути ситуація, коли стратегічні цілі розвитку операційної діяльності підприємства не можуть бути реалізовані, у зв'язку з інвестиційними обмеженнями. В цьому випадку відповідно коректується операційна стратегія підприємства.

Усе різноманіття стратегій операційної діяльності, реалізацію яких має забезпечувати інвестиційна діяльність підприємства, може бути зведене до таких базових їх видів.

Обмежене зростання. Цей тип операційної стратегії використовується підприємствами зі стабільним асортиментом продукції й виробничими технологіями, не дуже придатними для впливу технологічного прогресу. Вибір такої стратегії можливий в умовах відносно слабких коливань кон'юнктури товарного ринку і стабільної конкурентної позиції підприємства. Відповідно інвестиційна стратегія підприємства в цих умовах спрямована насамперед на ефективне забезпечення відтворювальних процесів та приросту активів, що сприяють обмеженому зростанню обсягів виробництва й реалізації продукції. Стратегічні зміни інвестиційної діяльності в цьому випадку зводяться до мінімуму.

Прискорене зростання. Такий тип операційної стратегії вибирають, як правило, підприємства, що перебувають на ранніх стадіях свого життєвого циклу, а також у галузях, що динамічно розвиваються, під впливом технологічного прогресу. Інвестиційна стратегія в цьому випадку має

найскладніший характер за рахунок необхідності забезпечення високих темпів розвитку інвестиційної діяльності, її диверсифікації за різними формами, регіонами і т. ін.

Скорочення (або стиснення). Ця операційна стратегія найчастіше вибирається підприємствами, що перебувають на останніх стадіях свого життєвого циклу, а також у стадії фінансової кризи. Вона основана на принципі «відсікання зайвого», що передбачає скорочення обсягу й асортименту продукції, що випускається, вихід з окремих сегментів ринку тощо. Інвестиційна стратегія підприємства в цих умовах має забезпечити ефективне дезінвестування і високу маневреність використання капіталу, що вивільняється, в об'єктах інвестування, які забезпечують подальшу фінансову стабілізацію.

Поєднання (або комбінування). Така операційна стратегія підприємства інтегрує в собі різні типи приватних стратегій стратегічних зон господарювання або стратегічних господарських центрів. Вона характерна для найбільших підприємств (організацій) з широкою галузевою і регіональною диверсифікацією операційної діяльності. Відповідно інвестиційна стратегія таких підприємств (організацій) диференціюється в розрізі окремих об'єктів стратегічного управління, будучи підпорядкованою різним стратегічним цілям їх розвитку.

3. Переважна орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю. Інвестиційна поведінка підприємства в стратегічній перспективі характеризується підприємницьким стилем управління виробництвом.

Основою *підприємницького стилю інвестиційної поведінки* є постановка стратегічних цілей від досягнутого рівня інвестиційної діяльності з мінімізацією альтернативності стратегічних інвестиційних рішень, що ухвалюються. Кардинальні зміни напрямів і форм інвестиційної діяльності здійснюються лише як відповідь на зміни операційної стратегії підприємства. Такий стиль інвестиційної поведінки характерний звичайно для підприємств, що досягли стадії зрілості в своєму життєвому циклі.

Основними критеріями, що формують *підприємницький стиль інвестиційної поведінки*, є активний пошук ефективних інвестиційних рішень з усіх напрямів і форм інвестиційної діяльності, а також на різних стадіях інвестиційного процесу. Цей стиль інвестиційної поведінки пов'язаний з постійною трансформацією напрямів, форм та методів здійснення інвестиційної діяльності на всьому шляху до досягнення поставлених стратегічних цілей з урахуванням факторів зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються.

В економічній літературі підприємницький стиль інвестиційної поведінки підприємства в стратегічній перспективі розглядається як консервативний, тоді як *підприємницький стиль* є агресивним, орієнтованим на прискорене зростання. При цьому більшість економістів приходять до

висновку, що підприємницький стиль інвестиційної поведінки найбільшою мірою кореспондує зі стратегічним управлінням.

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

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства, хоч і орієнтована в основному на довгострокові цілі, включає також формування окремих стратегічних цільових нормативів і показників, які дають можливість виробляти в подальших середньостроковому й короткостроковому періодах конкретні інвестиційні рішення з формування інвестиційної програми та інвестиційного портфеля, а також реалізації реальних інвестиційних проектів і реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування.

Формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) підприємства, орієнтуючись на цілі інвестиційної стратегії та реалізуючи стратегічні завдання середньострокового періоду, служить основою відбору реальних інвестиційних проектів до складу інвестиційної програми або груп фінансових інструментів до складу інвестиційного портфеля. Одночасно визначаються терміни й обсяги реалізації окремих реальних інвестиційних проектів в розрізі конкретних короткострокових періодів, орієнтовані на здійснення цілей інвестиційної стратегії.

Оперативне управління реалізацією реальних інвестиційних проектів і реструктуризацією портфеля фінансових інструментів інвестування, орієнтуючись на сформовану підприємством інвестиційну програму й інвестиційний портфель і завдання управління ними в короткостроковому періоді, передбачає розроблення оперативних інвестиційних рішень у частині окремих реальних об'єктів і фінансових інструментів інвестування, а в необхідних випадках — підготовку положень про реструктуризацію інвестиційної програми (портфеля) підприємства.

5. *Забезпечення адаптування інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища.* Це адаптування реалізується в системі загального ситуативного підходу до майбутньої діяльності підприємства. Суть цього основоположного підходу полягає в тому, що всі майбутні стратегічні зміни в інвестиційній діяльності підприємства — її

напрямах, формах, методах планування і контролю, організаційній структурі управління та інвестиційній культурі тощо — є прогнозованою, або оперативною, його реакцією на відповідні зміни різних факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

Так, якщо прогнозовані параметри зовнішнього інвестиційного середовища є відносно стабільними, підприємство має нагоду більшою мірою деталізувати свою інвестиційну стратегію, централізувати систему стратегічного планування й контролю, сформувати жорсткішу стратегічну організаційну структуру управління інвестиційною діяльністю. І навпаки, якщо прогнозоване зовнішнє інвестиційне середовище характеризується нестабільністю основних параметрів, а її зміни створюють певні загрози або відкривають нові інвестиційні можливості, інвестиційна стратегія підприємства повинна мати загальніший та гнучкіший характер, забезпечуватися більш децентралізованими структурами управління, що дають змогу оперативно й адекватно реагувати на зміни інвестиційного клімату, кон'юнктури

інвестиційного ринку і т. ін. У процесі забезпечення адаптування інвестиційної стратегії до змінних параметрів зовнішнього інвестиційного середовища маневр у перерозподілі інвестиційних ресурсів виконує набагато більшу роль у здійсненні ефективної інвестиційної діяльності, ніж чітке виконання окремих стратегічних напрямів та форм.

6. Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору. В основі стратегічних інвестиційних рішень має лежати активний пошук альтернативних варіантів напрямів, форм і методів здійснення інвестиційної діяльності, вибір найкращих з них, побудова на цій основі загальної інвестиційної стратегії й формування механізмів ефективної її реалізації. Альтернативність є найважливішою відмінною рисою всієї системи стратегічного управління підприємством і пов'язана зі всіма основними елементами стратегічного інвестиційного вибору — інвестиційними цілями, інвестиційною політикою в окремих аспектах інвестиційної діяльності, джерелами формування інвестиційних ресурсів, стилем та менталітетом інвестиційної поведінки тощо.

7. Забезпечення постійного використання результатів технологічного прогресу в інвестиційній діяльності. Формуючи інвестиційну стратегію, слід мати на увазі, що інвестиційна діяльність є головним механізмом упровадження технологічних нововведень, які забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства на ринку. Тому реалізація загальних цілей стратегічного розвитку підприємства значною мірою залежить від того, наскільки його інвестиційна стратегія відображає досягнуті результати технологічного прогресу й адаптована до швидкого використання нових його результатів.

8. Урахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень. Практично всі основні інвестиційні рішення, що приймаються в процесі формування інвестиційної стратегії,

тією чи іншою мірою змінюють рівень інвестиційного ризику. Передусім це пов'язане з виробленням напрямів і форм інвестиційної діяльності, формуванням інвестиційних ресурсів, упровадженням нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю. Особливо сильно рівень інвестиційного ризику зростає в періоди коливань ставки відсотка та зростання інфляції. У зв'язку з різним менталітетом інвестиційної поведінки щодо рівня допустимого інвестиційного ризику на кожному підприємстві в процесі розроблення інвестиційної стратегії цей параметр повинен встановлюватися диференційовано.

9. *Орієнтація на професійний апарат інвестиційних менеджерів у процесі реалізації інвестиційної стратегії.* Як і б фахівці не притягувалися до розроблення окремих параметрів інвестиційної стратегії підприємства, її реалізацію повинні забезпечувати підготовлені спеціалісти — інвестиційні менеджери. Ці менеджери мають бути ознайомлені з основними принципами стратегічного управління, механізмом управління реальними інвестиційними проектами і портфелем фінансових інвестицій, володіти методами стратегічного інвестиційного контролінгу.

10. *Забезпечення розробленої інвестиційної стратегії підприємства відповідними організаційними структурами управління інвестиційною діяльністю і принципами інвестиційної культури.* Найважливішою умовою ефективної реалізації інвестиційної стратегії є відповідні їй зміни організаційної структури управління та інвестиційної культури. Стратегічні зміни у сфері організаційної структури й інвестиційної культури, що передбачаються, мають бути складовою параметрів інвестиційної стратегії, які забезпечують її реалізацію.

Розроблення інвестиційної стратегії здійснюється за такими етапами:

1-ий етап. *Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії.*

Цей період залежить від низки умов:

- насамперед від тривалості періоду, прийнятого для формування загальної стратегії розвитку підприємства, (оскільки інвестиційна стратегія має щодо нього підлеглий характер). Вона не може виходити за межі цього періоду (коротший період формування інвестиційної стратегії допустимий);
- від передбачуваності розвитку економіки в цілому та інвестиційного ринку зокрема; в умовах нестабільного розвитку економіки цей період не повинен перевищувати 3—5 років, у розвинених стабільних економіках він становить 10—15 років;
- від галузевої приналежності підприємства;
- від його розміру, потужності та темпів розвитку.

2-ий етап. *Дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку.*

Таке дослідження зумовлює вивчення економіко-правових умов інвестиційної діяльності підприємства й можливої їх зміни в майбутньому періоді. Крім того, на цьому етапі розроблення інвестиційної стратегії

аналізується кон'юнктура інвестиційного ринку і фактори, що її визначають, а також розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних з майбутньою інвестиційною діяльністю підприємства.

3-й етап. *Оцінювання сильних і слабких сторін підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності.*

У процесі такого оцінювання необхідно визначити, чи володіє підприємство достатнім потенціалом, щоб скористатися інвестиційними можливостями, що відкрилися, а також які внутрішні його характеристики послаблюють результативність інвестиційної діяльності. Для діагностики внутрішніх проблем здійснення цієї діяльності використовується метод управлінського обстеження підприємства, оснований на вивченні різних функціональних зон підприємства, що забезпечують розвиток інвестиційного процесу.

Управлінський метод обстеження підприємства включає вивчення таких функціональних зон:

- маркетингові можливості розширення обсягів і диверсифікації діяльності підприємства;
- фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів;
- професійний та кваліфікаційний склад персоналу, що забезпечує розроблення і реалізацію інвестиційної стратегії;
- стан організаційної структури управління й інвестиційної структури;
- наявність інформаційної бази, що забезпечує підготовку альтернативних інвестиційних рішень.

4-ий етап. *Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності.*

Головною метою цієї діяльності є підвищення рівня добробуту власників

підприємства і максимізація його ринкової вартості. Разом з тим ця мета вимагає певної конкретизації з урахуванням завдань і особливостей майбутнього інвестиційного розвитку підприємства.

Система стратегічних цілей має забезпечити:

- вибір найефективніших напрямів реального й фінансового інвестування;
- формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізацію їх складу;
- прийнятність рівня інвестиційних ризиків і т. ін.

5-ий етап. *Розроблення найдоцільніших шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності.*

Цей етап розроблення інвестиційної стратегії є одним з основних. Здійснюється він за двома напрямками (аспектами):

- розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності;
- розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів.

6-й етап. *Визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів.*

У процесі цього етапу розроблення інвестиційної стратегії прогнозується загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, що забезпечують реалізацію стратегічних напрямів і форм реального й фінансового інвестування; диференціюється потреба в інвестиційних ресурсах за окремими етапами стратегічного періоду; оптимізується структура джерел їх формування, що забезпечує фінансову рівновагу підприємства у процесі його розвитку.

7-ий етап. *Конкретизація інвестиційної стратегії (формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності).*

Цей етап формування інвестиційної стратегії дає змогу забезпечити інтеграцію цілей і напрямів інвестиційної діяльності з основними механізмами їх реалізації в цій перспективі.

Інвестиційна політика є формою реалізації інвестиційної ідеології та інвестиційної стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії в цілому, інвестиційна політика формується лише за конкретними напрямами інвестиційної діяльності підприємства, що вимагають забезпечення найефективнішого управління для досягнення головної стратегічної мети цієї діяльності.

Формування інвестиційної політики за окремими аспектами фінансової діяльності підприємства може мати багаторівневий характер. Так, у рамках політики управління реальними інвестиціями можуть бути розроблені реноваційна політика, політика інноваційного інвестування і т. ін.

Система формування інвестиційної політики у загальних рисах має такий вигляд:

- політика управління реальними інвестиціями;
- політика управління фінансовими інвестиціями (політика формування портфеля цінних паперів, політика формування портфеля грошових інструментів інвестування);
- політика формування інвестиційних ресурсів (власних і позичкових);
- політика управління інвестиційними ризиками (політика управління ризиками реального інвестування);
- політика управління ризиками фінансового інвестування.

8-ий етап. *Розроблення системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії*

У системі цих заходів передбачається формування на підприємстві нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю; створення «центрів інвестицій» різних типів; упровадження нових принципів інвестиційної культури; створення ефективною системи стратегічного інвестиційного контролінгу тощо.

9-ий етап. *Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії* — завершальний етап формування інвестиційної стратегії, що здійснюється на основі розроблених на підприємстві економічних і позаекономічних критеріїв.

4.3. Стратегічні цілі й процес їх формування

Стратегічне управління інвестиційною діяльністю має цільовий характер, тобто передбачає постановку і досягнення певної мети. Будучи чітко вираженими стратегічні цілі стають могутнім засобом підвищення ефективності інвестиційної діяльності в довгостроковій перспективі, її координації й контролю, а також базою для ухвалення управлінських рішень на всіх стадіях інвестиційного процесу.

Стратегічні цілі інвестиційної діяльності (інвестиційні цілі) — це описані у формалізованому вигляді бажані параметри стратегічної інвестиційної позиції підприємства, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі й оцінювати її результати.

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності має відповідати певним вимогам:

1. *Підпорядкованість головній меті інвестиційного менеджменту.* Стратегічні цілі інвестиційної діяльності розробляються для реалізації в довгостроковій перспективі головної мети інвестиційного менеджменту максимізації добробуту власників підприємства. Система конкретних цілей інвестиційної стратегії формується на підтримку цієї головної мети та має відповідати їй.

2. *Орієнтація на високий результат інвестиційної діяльності.* Кожна зі стратегічних цілей повинна мати стимулюючий характер для інвестиційних менеджерів, викликати прагнення до їх досягнення, забезпечувати якнайповніше використання інвестиційного потенціалу підприємства.

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

3. *Вимірність.* Кожна зі сформованих стратегічних інвестиційних цілей має бути виражена в конкретних показниках. Реалізація цієї вимоги в процесі формування стратегічних цілей дає змогу використовувати їх у системі планування (нормування) основних параметрів інвестиційної діяльності, диференціювати за окремими інтервалами стратегічного періоду, застосовувати як критерії оцінювання результатів реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

4. *Однозначність трактування.* Кожна зі стратегічних інвестиційних цілей повинна однозначно і чітко сприйматися всіма інвестиційними менеджерами, пов'язаними з її реалізацією. Ця вимога забезпечується чітким установленням стратегічного періоду (або окремими його інтервалами), диференціацією за різними об'єктами стратегічного управління, системою одиниць вимірювання кількісних значень та іншими факторами, що забезпечують зрозумілість сприйняття стратегічних цілей.

5. *Наукова обґрунтованість.* У процесі формування стратегічних інвестиційних цілей мають бути враховані об'єктивні економічні закони, які визначають рівень інвестиційної активності підприємств і ефективність його інвестиційної діяльності; використаний сучасний методологічний

апарат реального оцінювання окремих параметрів інвестиційного процесу; визначена система взаємозв'язків і взаємозалежності окремих цілей.

6. *Підтримка*. Система стратегічних інвестиційних цілей має бути побудована так, щоб реалізація одних із цих цілей забезпечувала б успішну реалізацію інших. З цією метою необхідно ранжувати всі стратегічні цілі за рівнем їх пріоритетності, поділяючи їх на прямі й підтримуючі в загальній ієрархії.

7. *Гнучкість*. Ця вимога визначає можливість коректування системи стратегічних інвестиційних цілей у цілому або окремих кількісних параметрів кожної із них під впливом зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища або параметрів внутрішнього інвестиційного потенціалу. Зовнішня гнучкість системи стратегічних цілей повинна забезпечувати мінімізацію негативної дії окремих чинників на ефективність інвестиційної діяльності або швидку реалізацію нових інвестиційних можливостей, а внутрішня їх гнучкість — швидку маневреність у використанні інвестиційного потенціалу підприємства (в першу чергу, власних інвестиційних ресурсів).

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності вимагає попередньої їх класифікації за певними ознаками. З позицій інвестиційного менеджменту ця класифікація стратегічних цілей будується за такими основними ознаками.

1. За видами очікуваного ефекту стратегічні цілі інвестиційної діяльності підприємства поділяються на економічні та позаекономічні.

Економічні цілі інвестиційної стратегії прямо пов'язані з формуванням інвестиційного доходу або досягненням інших економічних результатів інвестиційної діяльності в цій перспективі.

Позаекономічні цілі інвестиційної стратегії пов'язані з рішенням соціальних завдань, забезпеченням екологічної безпеки, підвищенням статусу й репутації підприємства і т. ін. Хоча реалізація цих стратегічних цілей не пов'язана прямо з очікуванням інвестиційного прибутку, їх непрямий вплив на формування цього прибутку може бути досить відчутним.

2. *За функціональними напрямками інвестиційної діяльності* цілі інвестиційної стратегії підприємства поділяються так:

Стратегічні цілі реального інвестування. Такі цілі визначаються за галузевою і регіональною спрямованістю реальних інвестицій, основними їх формами, найважливішими кінцевими результатами. Система цих цілей має бути взаємопов'язана зі стратегічною метою розвитку операційної діяльності підприємства.

Стратегічні цілі фінансового інвестування. У системі цих цілей визначаються перспективи придбання контрольного пакета акцій інших підприємств, основні цільові параметри формування портфеля фінансових інвестицій.

Стратегічні цілі формування інвестиційних ресурсів. У системі цих цілей звичайно визначаються темпи формування власних інвестиційних ресурсів, цільові параметри структури сформованих ресурсів, а також їх середньозваженої вартості.

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

Стратегічні цілі підприємства в цілому. У загальній системі стратегічних цілей інвестиційної діяльності вони відіграють визначальну роль і займають, як правило, основне місце.

Стратегічні цілі окремих стратегічних зон господарювання. Інвестиційні цілі цієї групи пов'язані з формуванням, розвитком і забезпеченням ефективної діяльності, виділяються у структурі підприємства стратегічних об'єктів певного типу.

Стратегічні цілі окремих стратегічних господарських центрів. Такі цілі пов'язані з інвестиційною підтримкою формування і розвитку «центрів відповідальності» різних типів, в першу чергу, «центрів інвестицій».

5. *За спрямованістю результатів інвестиційної діяльності* цілі інвестиційної стратегії поділяються на такі дві групи:

Внутрішні стратегічні цілі. Вони визначають напрями розвитку внутрішніх інвестицій підприємства, що забезпечують, як правило, різні цілі операційної діяльності підприємства, розв'язання найважливіших проблем соціального розвитку персоналу і т. ін.

Зовнішні стратегічні цілі. Система цих цілей визначає напрями й очікувані результати розвитку зовнішніх інвестицій підприємства, як вітчизняних, так і зарубіжних.

6. *За пріоритетним значенням* стратегічні цілі інвестиційної діяльності поділяються так.

Головна стратегічна мета інвестиційної діяльності. Як правило, вона тотожна головній меті інвестиційного менеджменту. Разом з тим, її

формулювання може мати більш розгорнутий характер з урахуванням особливостей інвестиційної діяльності конкретного підприємства.

Основні стратегічні цілі інвестиційної діяльності. До цієї групи входять найважливіші стратегічні цілі, безпосередньо спрямовані на реалізацію головної мети інвестиційної діяльності в розрізі основних її аспектів.

Допоміжні стратегічні цілі інвестиційної діяльності. До складу цієї групи входять всі інші економічні та позаекономічні цілі інвестиційної діяльності підприємства.

7. *За характером впливу на очікуваний результат* виділяють такі цілі інвестиційної стратегії:

Прямі стратегічні цілі. Вони прямо пов'язані з кінцевими результатами інвестиційної діяльності. До них належать головна стратегічна мета і найважливіші з основних стратегічних цілей.

Підтримуючі стратегічні цілі. Ця група стратегічних цілей направлена на забезпечення реалізації прямих стратегічних цілей у процесі

інвестиційної діяльності. До цілей цієї групи може бути віднесено використання нових інвестиційних технологій, перехід до нової організаційної структури управління інвестиційною діяльністю, формування інвестиційної культури тощо.

Слід звернути увагу на те, що поділ стратегічних цілей за цією ознакою має дещо умовний характер і пов'язаний з різним рівнем їх пріоритетності. Так, щодо головної стратегічної цілі інвестиційної діяльності решту цілей можна розглядати як підтримуючі.

8. *За спрямованістю відтворювального процесу, забезпечуваного інвестиційною діяльністю*, стратегічні цілі поділяють на такі дві групи:

Стратегічні цілі розвитку. До їх числа відносять такі цілі інвестиційної діяльності, які спрямовані на забезпечення приросту активів або власного капіталу підприємства (тобто пов'язані з процесом «чистого капіталоутворення»).

Реноваційні стратегічні цілі. Цілі цієї групи забезпечують вчасну заміну основних засобів і нематеріальних активів, що амортизуються, в рамках простого їх відтворювання.

Класифікація стратегічних цілей інвестиційної діяльності не обмежується перерахованими вище основними ознаками. Вона може бути доповнена з урахуванням специфіки здійснення інвестиційної діяльності конкретними підприємствами.

З урахуванням розглянутих принципів класифікації організовується процес формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства. Цей процес здійснюється за такими основними етапами.

1. *Ретроспективний аналіз тенденцій розвитку основних результативних показників інвестиційної діяльності* разом з динамікою факторів зовнішнього інвестиційного середовища і параметрами внутрішнього інвестиційного потенціалу підприємства. Основне завдання такого аналізу полягає у виявленні закономірностей та особливостей розвитку найважливіших параметрів інвестиційної діяльності окремих об'єктів стратегічного управління підприємства й установленні ступеня впливу на них різних зовнішніх і внутрішніх факторів. При стабільному стані окремих факторів зовнішнього інвестиційного середовища період проведення ретроспективного аналізу може бути обмежений 2—3 роками (в умовах його нестабільності цей період має відповідати встановленій стратегічній перспективі).

2. *Формулювання головної стратегічної мети інвестиційна діяльності підприємства.* На цьому етапі раніше розглянута головна мета інвестиційного менеджменту конкретизується в певному показнику і набуває кількісного значення. Наприклад, головна стратегічна мета інвестиційної діяльності може бути визначена таким чином: «Забезпечити за рахунок ефективної інвестиційної діяльності зростання власного капіталу до кінця стратегічного періоду в два рази».

3. *Визначення бажаних і можливих тенденцій розвитку окремих показників інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети.* У процесі цього етапу виявляється, які основні параметри розвитку інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують реалізацію її головної мети, можуть бути підтримані за рахунок сприятливих умов майбутньої динаміки зовнішніх та внутрішніх факторів. Це дає змогу виявити позитивний вплив розвитку зовнішнього інвестиційного середовища й внутрішнього потенціалу підприємства на забезпечення реалізації головної стратегічної мети його інвестиційної діяльності.

4. *Визначення небажаних, але можливих тенденцій розвитку окремих результатів інвестиційної діяльності, що перешкоджають досягненню її головної мети.* Головним завданням цього етапу є виявлення несприятливого впливу окремих зовнішніх і внутрішніх факторів у процесі їх майбутньої динаміки на реалізацію головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства. Така детермінація можливих загроз забезпеченню реалізації головної мети дозволяє завчасно вжити заходів щодо нейтралізації негативного впливу окремих факторів, відобразити їх у системі цілей інвестиційної стратегії, що розробляється.

5. *Урахування об'єктивних обмежень у досягненні бажаних параметрів стратегічної інвестиційної позиції підприємства.* В основі первинних підходів до формування стратегічних інвестиційних цілей лежить ідеальне уявлення або бажаний образ стратегічної інвестиційної позиції підприємства. Проте підприємство зовсім не вільне у виборі своїх інвестиційних цілей, відповідних його ідеальній стратегічній інвестиційній позиції. Воно може вільно вибирати інвестиційну ідеологію, показник головної стратегічної цілі, інвестиційної цілі й навіть систему основних стратегічних позаекономічних цілей інвестиційної діяльності. Що ж до системи стратегічних економічних цілей цієї діяльності, то вони визначаються з урахуванням об'єктивних обмежень, не контрольованих інвестиційними менеджерами підприємства.

Одним із таких об'єктивних обмежень є розмір підприємства. Невеликому підприємству недостатність інвестиційних ресурсів не дозволяє здійснювати диверсифіковану інвестиційну діяльність і висувати масштабні цілі інвестиційної стратегії. У зв'язку з цим, стратегічні цілі таких підприємств обмежуються звичайно сферою реального інвестування, підпорядкованого завданням економічного розвитку та вчасної реновації вибуваючих основних засобів і нематеріальних активів. Водночас великі підприємства можуть дозволити собі вибір позаекономічних цілей реального інвестування, цілей фінансового інвестування, диверсифікації інвестиційної діяльності в галузевому й регіональному розрізі і т. ін.

Разом з тим, розмір підприємства не завжди є єдиним параметром об'єктивних обмежень, що визначають широту і глибину вибору стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Навіть найбільше підприємство

не може охопити своїми стратегічними цілями всі без винятку напрями й форми інвестування з високим рівнем очікуваних результатів інвестиційної діяльності. В цьому випадку об'єктивним обмеженням є можливий обсяг інвестиційних ресурсів, відповідний потребі забезпечення операційного процесу підприємства. Це об'єктивне обмеження розглядається в концепції «критичної маси інвестицій», що дістала розвиток останніми роками. «Критична маса інвестицій» характеризує мінімальний обсяг інвестиційної діяльності, що дає змогу підприємству формувати чистий операційний прибуток. Глобалізація ринків, прискорення темпів технологічного прогресу, зниження норми віддачі капіталу зумовлюють постійне зростання «критичної маси інвестицій», що при незмінних доходах ускладнює економічний розвиток підприємств і знижує кількісні параметри стратегічних цілей їх зростання.

Важливим об'єктивним обмеженням, що визначає спрямованість стратегічних цілей інвестиційної діяльності, виступає стадія життєвого циклу, в якій знаходиться підприємство.

б. Формування системи основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети. Визначення бажаних і небажаних тенденцій розвитку інвестиційної діяльності, а також урахування об'єктивних обмежень у процесі формування стратегічної інвестиційної позиції підприємства дозволяє сформулювати систему основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Систему цих цілей слід формулювати чітко та стисло, відображаючи кожна з них в конкретних показниках — цільових стратегічних нормативах. Як найважливіші з цієї групи цілей (цільових стратегічних нормативів) можуть бути встановлені:

- темп зростання загального обсягу інвестиційної діяльності в стратегічній перспективі (загальний або середньорічний);
- співвідношення обсягів реального і фінансового інвестування підприємства;
- мінімально прийнятний рівень поточного інвестиційного доходу;
- мінімально прийнятний темп приросту капіталу, що інвестується, в довгостроковій перспективі;
- гранично допустимий рівень інвестиційного ризику;
- структура капіталу підприємства, що залучається в інвестиційних цілях (або мінімальний рівень самофінансування інвестицій).

Усі перераховані цільові нормативи прямо забезпечують реалізацію головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства.

7. Формування системи допоміжних підтримуючих цілей, що включаються в інвестиційну стратегію підприємства. Система цих цілей спрямована на забезпечення реалізації низки основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства і враховує специфіку цієї діяльності. Допоміжні цілі також можуть бути виражені в цільових стратегічних нормативах. Якнайважливіші з підтримуючих стратегічних інвестиційних цілей можуть бути встановлені:

- рівень галузевої диверсифікації реальних або фінансових інвестицій, що передбачається;
- рівень регіональної диверсифікації реальних або фінансових інвестицій, що передбачається;
- співвідношення обсягів внутрішніх і зовнішніх інвестицій підприємства;
- граничний рівень ліквідності об'єктів реального інвестування або портфеля фінансових інвестицій;
- мінімізація рівня оподаткування інвестиційної діяльності;
- підтримка «критичної маси інвестицій», що забезпечує стійке економічне зростання підприємства;
- граничний рівень середньозваженої вартості сформованих інвестиційних ресурсів підприємства;
- необхідний обсяг (частка) інвестицій, що забезпечує розв'язання позаекономічних завдань розвитку підприємства.

8. *Взаємопов'язаність усіх стратегічних цілей і побудова «дерева цілей» інвестиційної стратегії підприємства.* Головна та допоміжні стратегічні цілі розглядаються як єдина комплексна система й тому вимагають чіткої взаємопов'язаності з урахуванням їх пріоритетності та рангової значущості. Такий ієрархічний взаємозв'язок окремих стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства забезпечується на основі «дерева цілей». В основі цього методичного прийому лежить графічне відображення взаємозв'язку і підпорядкованості різних цілей діяльності (в нашому випадку — стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства).

9. *Остаточна індивідуалізація всіх стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням вимог їх можливості реалізації.* На цьому етапі перевіряються коректність формування окремих цілей з урахуванням їх взаємозв'язків (взаємної узгодженості). Для забезпечення реалізації окремих стратегічних цілей інвестиційної діяльності вони мають бути конкретизовані за окремими інтервалами стратегічного періоду. В процесі цієї конкретизації забезпечується динамічність представлення системи цільових стратегічних нормативів інвестиційної діяльності, а також їх зовнішня і внутрішня синхронізація в часі.

Зовнішня синхронізація передбачає узгодження в часі розроблених цільових показників інвестиційної діяльності з показниками загальної стратегії розвитку підприємства, а також із прогнозованими змінами параметрів зовнішнього інвестиційного середовища.

Внутрішня синхронізація передбачає узгодження в часі всіх цільових стратегічних нормативів інвестиційної діяльності між собою.

Розроблена система цілей служить критерієм оцінювання успіху або невдачі реалізації інвестиційної стратегії підприємства в майбутньому періоді.

4.4. Обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності

Система основних факторів, які визначають співвідношення форм інвестування підприємства:

- функціональна направленість діяльності підприємства;
- стадія життєвого циклу підприємств;
- розмір підприємства;
- характер стратегічних змін операційної діяльності;
- прогнозована ставка процента на фінансовому ринку;
- прогнозований темп інфляції;
- функціональна направленість діяльності підприємства.

Інвестиційна діяльність підприємства в усіх її формах не може зводитися до задоволення поточних його інвестиційних потреб, які визначаються необхідністю заміни активів, що вибувають, або їх приросту у зв'язку зі змінами обсягу і структури господарської діяльності. На сучасному етапі все більше число підприємств усвідомлюють необхідність свідомого перспективного управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів та форм, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства й умов зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються. Ефективним інструментом управління інвестиційною діяльністю підприємства, реалізації його цілей в умовах істотних змін системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку і пов'язаною з цим невизначеністю, виступає інвестиційна стратегія.

Інвестиційна стратегія є системою довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються загальними завданнями його розвитку і інвестиційною ідеологією, а також вибором найефективніших шляхів їх досягнення.

Інвестиційну стратегію можна представити як генеральний план дій у сфері інвестиційної діяльності підприємства, що визначає пріоритети її напрямів і форм, характер формування інвестиційних ресурсів та послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, що забезпечують передбачений загальний розвиток підприємства. Поєднання в інвестиційній стратегії системи цілей і шляхів їх досягнення визначає межі можливої інвестиційної активності підприємства та інвестиційних рішень за напрямками й формами його інвестиційної діяльності в перспективному періоді. Інвестиційну стратегію підприємства можна охарактеризувати також як систему формалізованих критеріїв, за якими воно оцінює і реалізує свої інвестиційні можливості, моделює свою перспективну інвестиційну позицію та забезпечує її досягнення. Резюмуючи вищевикладене, можна констатувати, що інвестиційна стратегія є системною концепцією, яка пов'язує і спрямовує розвиток інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційна стратегія як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності й вибір найефективніших шляхів її досягнення за можливістю має враховувати інтереси всіх учасників інвестиційного процесу:

- власників капіталу;
- кредиторів;
- менеджерів;
- найнятих робітників;
- суспільства.

Розроблення інвестиційної стратегії є обширним творчим процесом, що включає постановку цілей інвестиційної діяльності, визначення її пріоритетних напрямів та форм, оптимізацію структури сформованих інвестиційних ресурсів і їх розподілу, вироблення інвестиційної політики з найважливіших аспектів інвестиційної діяльності, підтримку взаємовідносин із зовнішнім інвестиційним середовищем.

Актуальність розроблення інвестиційної стратегії підприємства визначається низкою умов. Найважливішою з таких умов є інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю підприємств, темпи технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, непостійність державної інвестиційної політики і форм регулювання інвестиційної діяльності не дають змоги ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду й традиційних методів інвестиційного менеджменту.

У цих умовах відсутність розробленої інвестиційної стратегії, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища, може призвести до того, що інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів підприємства матимуть різноспрямований характер, а також до виникнення суперечностей і зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому.

Однією з умов, що визначають актуальність розроблення інвестиційної стратегії підприємства, є його майбутній перехід до нової стадії життєвого циклу. Кожній із стадій життєвого циклу підприємства властиві характерні їй рівень інвестиційної активності, напрями і форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів. Інвестиційна стратегія, що розробляється, дозволяє завчасно адаптувати інвестиційну діяльність підприємства до майбутніх кардинальних змін можливостей його економічного розвитку.

Нарешті, істотною умовою, що визначає актуальність розроблення інвестиційної стратегії, є кардинальна зміна цілей операційної діяльності підприємства, пов'язана з новими комерційними можливостями, що відкриваються. Реалізація таких цілей вимагає зміни виробничого асортименту, впровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції та ін. У цих умовах істотне зростання інвестиційної

активності підприємства і диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні мати прогнозований характер, забезпечуваний розробленням чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Формування інвестиційної стратегії базується на прогнозуванні кон'юнктури інвестиційного ринку й умов здійснення інвестиційної діяльності. Воно пов'язане з певними труднощами вибору альтернативних варіантів

інвестиційних рішень, які б найбільшою мірою відповідали цілям підприємства, зміни зовнішнього середовища.

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства на сучасному етапі базується на методологічних підходах нової концепції управління — стратегічного управління. Вона активно упродовжується з початку 70-их років у корпораціях США і більшості країн Західної Європи. Концепція стратегічного управління відображає чітке стратегічне позиціонування підприємства (включаючи й інвестиційну його позицію), представлене в системі принципів і цілей його функціонування, механізмі взаємодії суб'єкта й об'єкта управління, характері взаємовідносин між елементами господарської та організаційної структури і формах адаптації до умов зовнішнього середовища, що змінюються.

Стратегічне управління виникло на основі розвитку методології стратегічного планування, яке є його сутнісною основою. На відміну від звичайного довгострокового планування стратегічне планування враховує систему можливостей і небезпек розвитку підприємства, виникнення надзвичайних ситуацій, здатних змінити тенденції, що склалися, в майбутньому періоді.

Розроблення інвестиційної стратегії базується на попередньому визначенні досягнутого стратегічного інвестиційного рівня підприємства. У процесі такої ідентифікації має бути одержане чітке уявлення про такі параметри, що характеризують можливості й обмеження розвитку інвестиційної діяльності підприємства.

- Який рівень стратегічного мислення власників, управляючих та інвестиційних менеджерів підприємства?

- Який рівень знань інвестиційних менеджерів (їх інформативної обізнаності) про стан і майбутню динаміку найважливіших елементів зовнішнього інвестиційного середовища?

- Які інвестиційні ресурси має у своєму розпорядженні підприємство, які можливості перспективного їх формування, як забезпечений їх протиінфляційний захист у процесі накопичення?

- Чи відповідає рівень інвестиційної активності підприємства поточним і перспективним вимогам його розвитку, наскільки повно використовується його інвестиційний потенціал?

- Чи є на підприємстві цілісна стратегічна концепція у вигляді місії, загальної стратегії, системи стратегічних нормативів розвитку тощо; якою

мірою ця стратегічна концепція структурована в розрізі окремих господарських підрозділів?

- Яка ефективність діючих на підприємстві систем інвестиційного аналізу, планування і контролю; якою мірою вони орієнтовані на розв'язання стратегічних завдань?

- Чи відповідає організаційна структура управління інвестиційною діяльністю підприємства завданням перспективного його розвитку?

- Який рівень інвестиційної культури підприємства, наскільки тісно він кореспондує із загальною його організаційною культурою?

Процес розроблення інвестиційної стратегії пов'язаний з попереднім виділенням об'єктів стратегічного управління підприємства. З позицій інвестиційного менеджменту виділяють звичайно три основні групи об'єктів стратегічного управління:

- інвестиційна діяльність підприємства в цілому;
- інвестиційна діяльність стратегічної зони господарювання;
- інвестиційна діяльність стратегічного інвестиційного центру.

Стратегічна зона господарювання є самостійним господарським сегментом у рамках підприємства (організації), що здійснює свою діяльність у низці суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, сировини або виробничої технології, що використовується. Інвестиційна стратегія стратегічної зони господарювання виступає звичайно як самостійний (відносно автономний) блок у загальній системі стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Підприємство як об'єкт стратегічного інвестиційного управління є відкритою комплексною системою, що інтегрує всі напрями і форми інвестиційної діяльності різних структурних господарських його підрозділів.

Стратегічний інвестиційний центр є самостійною структурною одиницею підприємства (організації), яке спеціалізується на виконанні окремих функцій або напрямів інвестиційної діяльності, що забезпечує ефективну господарську діяльність окремих стратегічних зон господарювання і підприємства в цілому. Інвестиційна стратегія таких центрів обмежена функціональними напрямками їх діяльності й підпорядкована завданням загального стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Розроблення інвестиційної стратегії відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства. Ця роль полягає в тому, що розроблена інвестиційна стратегія забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства в цілому й окремих його структурних одиниць. Вона дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами. Вона також забезпечує можливість швидкої реалізації нових

перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

Розроблення інвестиційної стратегії заздалегідь ураховує можливі варіації розвитку неконтрольованих підприємством факторів зовнішнього інвестиційного середовища і дає змогу звести до мінімуму їх негативні наслідки для діяльності підприємства. Вона відображає порівняльні переваги підприємства в інвестиційній діяльності в зіставленні з його конкурентами.

Наявність інвестиційної стратегії забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства; реалізацію відповідного менталітету інвестиційної поведінки в найважливіших стратегічних інвестиційних рішеннях підприємства. У системі інвестиційної стратегії формується значення основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування.

Розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління й організаційної культури підприємства.

Є два основні види інвестиційної стратегії:

Інвестиційна стратегія, спрямована на поліпшення результатів господарської діяльності й збільшення прибутку, називається *активною*, або *агресивною*. На противагу їй інвестиційна стратегія, спрямована на збереження результатів господарської діяльності підприємства, називається *пасивною*.

Інвестиційна стратегія є частиною загальної (базової) стратегії розвитку підприємства і має щодо неї підлеглий характер (табл.4.1).

Таблиця 4.1. Взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегії підприємства

Стадія життєвого циклу	Загальна базова стратегія	Інвестиційна стратегія
Народження	Проникнення на ринок	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових оборотних засобів
Дитинство	Закріплення на ринку	Завершення формування основного й оборотного капіталу
Юність	Розширення свого сегмента на ринку	Розширення діяльності за рахунок формування інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Істотне розширення сегмента і регіональна диверсифікація	Істотне розширення інвестиційного портфеля

Остаточна	Галузева диверсифікація	Розширення фінансового інвестування, створення дочірніх підприємств
Старіння	Забезпечення стабільного обсягу діяльності	Інвестування збереження досягнутого обсягу виробництва і продажу
Відродження	Істотне оновлення напрямів діяльності й ринків збуту	Диверсифікація інвестиційного портфеля, додаткове інвестування

Залежно від типу інвестора є:

- інституційний інвестор (при 100 % укладення власного капіталу в об'єкт інвестування);
- підприємства, що вкладають власний капітал в один об'єкт інвестування.

Визначаються форми інвестування (фінансові або реальні інвестиції) і пріоритетність головної мети інвестиційної стратегії (до них належать):
прибутковість;

- прибутковість ризику;
- зростання капіталу;
- ліквідність.

Інвестиційна стратегія підприємства передбачає насамперед реалізацію реальних інвестиційних проектів і формування портфеля такого типу.

Ця форма інвестування забезпечує підприємству швидкий розвиток та освоєння нових видів продукції й розширення ринку збуту.

Фінансові інвестиції здійснюються підприємством на вищій стадії їх економічного розвитку. Сам процес фінансування інвестицій полягає у формуванні портфеля цінних паперів з боргових інструментів та інструментів власності з метою розширення впливу на ринок і підвищення конкурентоспроможності. У разі фінансової скрути цей портфель може використовуватися як фінансовий резерв. Інституційні інвестори розробляють, як правило, стратегію управління портфелем цінних паперів, проте можуть розробляти загальну стратегію щодо реальних інвестиційних проектів, якщо входять до складу промислово-фінансових груп.

Інвестиційна стратегія відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства:

- *по-перше*, вона забезпечує механізм реалізації цілей розвитку підприємства;
- *по-друге*, дає змогу оцінити інвестиційні можливості підприємства;
- *по-третє*, забезпечує реалізацію нових інвестиційних можливостей в умовах зовнішнього середовища, що змінюється, і дозволяє звести до мінімуму негативні наслідки діяльності підприємства;
- *по-четверте*, дає підприємству переваги перед конкурентами;

- *по-п'яте*, забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства:
- *по-шосте*, формує критерії вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;
- *по-сьоме*, розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління та організаційної культури підприємства.

4.5. Оцінка результатів розробленої інвестиційної стратегії

Основні параметри оцінки результативності розробленої інвестиційної стратегії підприємства:

- узгодженість інвестиційної стратегії підприємства із загальною стратегією його розвитку;
- узгодженість інвестиційної стратегії підприємства з допустимими змінами зовнішнього інвестиційного середовища;
- узгодженість інвестиційної стратегії підприємства з його внутрішнім потенціалом;
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії;
- реалізованість інвестиційної стратегії;
- допустимість рівня ризиків пов'язаних із реалізацією інвестиційної стратегії;
- економічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії;
- позаекономічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії.

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Основні складові інвестиційного ринку.
2. Підходи до визначення інвестиційної привабливості галузей.
3. Інвестиційна привабливість регіонів.
4. Методика визначення інвестиційної привабливості підприємств.
5. Етапи розроблення стратегії інвестиційних ресурсів.
6. Методи фінансування інвестиційної діяльності підприємств.
7. Умови формування інвестиційної стратегії підприємств.
8. Вплив загальної стратегії розвитку підприємства на його інвестиційну стратегію.

Тести

1. Стратегія — це:

- а) мистецтво планування управління основане на правильному довгостроковому прогнозуванні, при цьому виділяють пріоритетні завдання

і напрями розвитку різних форм діяльності та розроблення механізмів їх здійснення;

б) загальна відсоткова ставка, з якої вилучена інфляційна складова;

в) процес розроблення системи планів і нормативних показників із забезпеченням розвитку підприємствами необхідними інвестиційними ресурсами й підвищенням ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) система прогнозування інноваційної діяльності на підприємстві.

2. Однією із класифікацій стратегічних цілей за характером впливу на очікуваний результат є :

а) економічні; б) реальні інвестиції;

в) підтримуючі стратегічні цілі; г) реноваційні.

3. Основні види інвестиційної стратегії :

а) активні; б) пасивні; в) структурні; г) правильні а) і б).

4. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльністю має відповідати певним вимогам :

а) вимірність; б) гнучкість; в) реальність (досяжність); г) усі відповіді вірні.

5. Одним у системі основних факторів, які визначають співвідношення форм інвестування підприємства, є :

а) прибутковість ризику;

б) здійснення своєї діяльності у низці суміжних галузей;

в) прогнозована ставка відсотка на фінансовому ринку;

г) немає правильної відповіді.

6. Загальний період можливої реалізації інструментів інвестування:

а) $ЗП_{л} = ПК_{м} - ПК_{а}$; б) $ЗП_{л} = (ПК_{м} - ПК_{а}) \times 100$;

в) $Д_{н\%} = ДН\% + ПЛ\%$; г) $ПЛ\% = ДН\% - ДЛ_{н\%}$.

7. Завданням інвестиційно стратегії є:

а) обґрунтування доцільності інвестиційного проекту;

б) вибір оптимального проекту з можливих альтернатив;

в) оцінка ефективності й забезпечення прибутковості проекту через визначений період;

г) усі відповіді вірні.

8. Основні параметри оцінки результативності інвестиційної стратегії підприємства:

а) формування головної мети інвестиційної діяльності підприємства;

б) узгодженість інвестиційної стратегії підприємства із загальною стратегією його розвитку;

в) правильні а) і б)

г) однозначність трактування.

9. Класифікація стратегічних цілей за видами очікування проекту:

а) економічні цілі; б) реальні; в) позаекономічні; г) правильні а) і в).

10. До пріоритетності головної мети інвестиційної стратегії відносять:

- а) зростання капіталу; б) реалізованість інвестиційної стратегії;
- в) прогнозування індексу інфляції; г) оцінка інвестиційного ризику.

Завдання для самостійного вирішення

Завдання 1.

Американська корпорація 3М відома у всьому світі. У її штаті 83 тис. чоловік, з яких 7 тис. учених. Асортимент продукції, вироблюваний корпорацією, складає більше 60 тис. найменувань. Корпорація 3М входить до числа 100 найбільш процвітаючих компаній США.

Фундаментом діяльності корпорації є поєднання новаторських ідей з технічним їх втіленням, внаслідок чого створюється високоякісний товар, що добре продається, і корпорація 3М займає лідируюче положення в області нововведень. Цьому ж сприяє і ефективний менеджмент.

У діяльності корпорації можна виділити п'ять основних напрямів:

- виробництво нової продукції – фінансова мета. Не менш $\frac{3}{4}$ реалізованої продукції повинно приходиться на вироби, що поступили у виробництво протягом останніх п'яти років. Робота менеджерів компанії оцінюється по цьому критерію. Звідси їх прагнення підтримувати на високому рівні наукові дослідження і заохочувати до цього своїх співробітників;

- вільний обмін інформацією між співробітниками на різних етапах розробки проекту. Це забезпечує, з одного боку, можливість використання в нових областях створених сучасних технологій; з іншої – контроль за ходом виконання кожної роботи;

- невдачі сприймаються як джерело інновацій. З помилок, від яких ніхто не застрахований, керівництво прагне отримати користь. З цієї причини корпорація продовжує трудитися над технологіями, що спочатку не дають прибутку;

- надання співробітникам умов і часу для того, щоб вони могли обдумати і запропонувати власні ідеї. Людям властиво особливо активно працювати над своїми ідеями. Тому службовцям фірми вирішується до 15% робочого часу приділяти таким розробкам;

- створення і надання самостійності тимчасовим підрозділам корпорації. Співробітник, який висунув ідею про новий товар, при схваленні її керівництвом корпорації стає головним менеджером і отримує необхідні фінансові кошти і устаткування. Він підбирає групу фахівців і створює тимчасовий підрозділ. Завдання такого колективу: розробка виробу від дослідного зразка до впровадження в масове виробництво з подальшою реалізацією.

1. Сформулюйте стратегію діяльності корпорації 3М. Що в ній головне?
2. Яка роль менеджерів в успіхах фірми?
3. Які умови потрібні для використання досвіду діяльності корпорації 3М на підприємствах України?

Завдання 2.

Фірма «Макдоналдс» прийшла на ринок України у результаті тривалих переговорів (майже 12 років – від ідеї до її впровадження). Перший філіал «Макдоналдс» у Києві відкрито в 1997 р.

Одним з основних принципів діяльності цієї фірми є забезпечення єдиного високого рівня обслуговування клієнтів (висока культура, чистота тощо) та пропонування стандартної продукції. Задовго до відкриття «Макдоналдс» вивчає місцеві ресурси, постачальників тощо. Іноді ця фірма будує переробні комплекси для постачання напівфабрикатів у свої ресторани.

У центрі уваги «Макдоналдс» перебуває питання формування кадрів. Найом здійснюється на конкурентній основі з орієнтацією на молодих, енергійних та найстаранніших, ураховується наявність телефону та близькість житла до ресторану. Розвинена політика мотивації персоналу.

«Макдоналдс» багато уваги приділяє формуванню та підтримці іміджу. З моменту відкриття першого ресторану в США в 1955 р. фірма регулярно допомагає населенню місць, де здійснює діяльність (підтримка заходів та закладів охорони здоров'я, освіти; соціальна допомога тощо).

Завдання:

1. Охарактеризуйте складові стратегії розвитку бізнесу, які використовував «Макдоналдс» і визначіть тип стратегії розвитку.

2. Поясніть, як поводитиметься «Макдоналдс» у разі сповільнення розвитку ринку чи втрати певних конкурентних переваг.

Завдання №3.

Заповнить таблицю, визначивши місію (призначення) бізнесу в різних сферах діяльності:

Таблиця 4.2. Місії бізнесу в різних сферах діяльності

Сфера діяльності	Виробничий підхід	Маркетинговий підхід
Перукарня і інші послуги	Стрижка, укладання волосся	Ми робимо жінок красивими
Вагон-ресторан		
Готель привокзальний		
Вокзал залізничний		
Привокзальна автостоянка		
Пасажирський вагон дальнього проходження		
Привокзальна кімната відпочинку для матері і дитини		
Привокзальна кімната відпочинку		

Тема 5. Управління вибором інвестиційних проектів і формування програми управління реальними інвестицій

- 5.1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій.*
- 5.2. Політика управління реальними інвестиціями.*
- 5.3. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення.*
- 5.4. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів.*
- 5.5. Формування програми реальних інвестицій.*

Основні поняття: реальне інвестування, стратегія економічного розвитку, реалізація інвестиційних проектів, ринкова вартість, виробництво та реалізація продукції, якість продукції, рентабельність, ліквідність.

5.1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій

Здійснення реальних інвестицій характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

1. Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства. Основна ціль цього розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестиційних проектів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства являє собою не що інше, як сукупність реалізованих у часі інвестиційних проектів. Саме ця форма інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні і регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості.

2. Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства. Завдання збільшення обсягу виробництва і реалізації продукції, розширення асортименту вироблених виробів і підвищення їхньої якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються, як правило, у результаті реального інвестування. У свою чергу, від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів багато в чому залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

3. Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності порівняно з фінансовими інвестиціями. Ця спроможність генерувати велику норму прибутку є одним із спонукальних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки.

4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік. Цей чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проектів не приносить підприємству прибутку.

5. Реальні інвестиції підвержені високому рівню ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії постінвестиційної їх експлуатації. Стрімкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

6. Реальні інвестиції мають високий ступінь протиінфляційного захисту. Досвід показує, що в умовах інфляційної економіки темпи росту цін на багато об'єктів реального інвестування не тільки відповідають, але в багатьох випадках навіть обганяють темпи росту інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємців на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності.

7. Реальні інвестиції є найменш ліквідними. Це пов'язано з вузькоцільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, які в незавершеному виді не мають альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, пов'язані з початком здійснення реальних інвестицій, вкрай складно.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, основними з яких є.

1. Придбання цілісних майнових комплексів. Це інвестиційна операція великих підприємств, що забезпечує галузеву, товарну або регіональну диверсифікацію їхньої діяльності. Ця форма реальних інвестицій забезпечує звичайно «ефект синергії», що полягає в зростанні сукупної вартості активів обох підприємств (у порівнянні з їхньою балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного використання їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різноманітних регіональних ринках і інших аналогічних чинників.

2. Нове будівництво. Воно являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкту. До нового будівництва підприємство удає при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної або регіональної диверсифікації (створенні філій, дочірніх підприємств і т.п.).

3. Реконструкція. Вона являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, впровадження ресурсозберігаючих технологій і т.п. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих будинків і помешкань (якщо нове технологічне устаткування не може бути розміщене в існуючих помешканнях); будівництво нових будинків і споруджень того ж призначення замість ліквідованих на території

підприємства, подальша експлуатація яких по технологічних або економічних причинах визнана недоцільною.

4. Модернізація. Вона являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з удосконалюванням і приведенням активної частини виробничих основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і устаткування, використовуваних підприємством у процесі операційної діяльності.

5. Відновлення окремих видів устаткування. Воно являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з заміною (у зв'язку з фізичним зносом) або доповненням (у зв'язку з ростом обсягів діяльності або необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їхніми видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Відновлення окремих видів устаткування характеризує в основному процес простого відтворення активної частини виробничих основних засобів.

6. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи. Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційній й інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань із метою досягнення комерційного успіху. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються в двох основних формах:

7. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів. Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на розширення обсягу використовуваних операційних оборотних активів підприємства, що забезпечує тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, забезпечуване раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Проте ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних предметів і т.п.).

Всі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямків: *капітальному інвестуванню* або *капітальним вкладенням* (перші п'ять форм); *інноваційному інвестуванню* (шоста форма) і *інвестуванню приросту оборотних активів* (сьома форма).

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається завданнями галузевої, товарної і регіональної диверсифікації його діяльності (спрямованими на розширення обсягу операційного прибутку), можливостями впровадження нових ресурсо-трудозберігаючих технологій, (спрямованими на зниження рівня операційних витрат), а також

потенціалом формування інвестиційних ресурсів (грошових і інших активів, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти реального інвестування).

Специфічний характер реального інвестування і його форм визначають визначені особливості його здійснення на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого управління.

Оснoву інвестиційної діяльності підприємства складає реальне інвестування. На більшості підприємств це інвестування є в сучасних умовах єдиним напрямком інвестиційної діяльності. Це визначає високу роль управління реальними інвестиціями в системі інвестиційної діяльності підприємства.

5.2. Політика управління реальними інвестиціями

Політика управління реальними інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільше ефективних реальних інвестиційних проектів.

Процес формування політики управління реальними інвестиціями підприємства здійснюється в розрізі таких основних етапів.

1. Аналіз стану реального інвестування в попередньому періоді. У процесі цього аналізу оцінюється рівень інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді і ступінь завершеності початих раніше реальних інвестиційних проектів і програм.

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

3. Визначення форм реального інвестування. Ці форми визначаються, виходячи з конкретних напрямків інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів.

4. Підготування бізнес-планів реальних інвестиційних проектів. Всі форми крупних реальних інвестицій (крім відновлення окремих видів механізмів і устаткування в зв'язку з їхнім зносом) розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготування таких інвестиційних проектів потребує розробки бізнес-планів. Для невеличких реальних інвестиційних проектів припускається розробка стислого варіанта бізнес-плану (із викладом тільки тих розділів, що прямо визначають доцільність їх здійснення).

5. Оцінка ефективності окремих реальних інвестиційних проектів. Така оцінка здійснюється на основі використання спеціальної системи показників - чистого приведеного прибутку, періоду окупності й інших, що варто розглядати в комплексі. Реальні інвестиційні проекти, рівень ефективності яких не відповідає критеріям розробленого інвестиційної політики підприємства, повинні бути відхилені.

6. Формування портфеля реальних інвестицій. Відібрані в процесі оцінки ефективності реальні інвестиційні проекти підлягають подальшому розгляду з позицій рівня ризиків їхньої реалізації й інших показників, пов'язаних із цілями їх здійснення. На основі такої всебічної оцінки з урахуванням планового обсягу інвестиційних ресурсів підприємство формує свій портфель реальних інвестицій на майбутній період. Якщо цей портфель сформований по визначальній пріоритетній цілі (максимізація прибутковості, мінімізація інвестиційного ризику і т.п.), то необхідності в подальшій оптимізації портфеля реальних інвестицій не виникає. Якщо ж передбачається збалансованість окремих цілей, то портфель оптимізується по різноманітних цільових критеріях для досягнення їх збалансованості, після чого приймається до безпосередньої реалізації.

7. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів і інвестиційних програм. Основними документами, що забезпечують реалізацію кожного конкретного реального інвестиційного проекту, є капітальний бюджет і календарний графік реалізації інвестиційного проекту.

Капітальний бюджет розробляється, звичайно, на період до одного року і відбиває усі витрати і надходження засобів, пов'язані з реалізацією реального проекту.

Календарний графік реалізації інвестиційного проекту (програми) визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт і покладання відповідальності виконання (а відповідно і ризиків невиконання окремих етапів робіт) на конкретних представників замовника (підприємства) або підрядчика відповідно до їхніх функціональних обов'язків, викладених в контракті на виконання робіт.

5.3. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення

Всі форми реального інвестування проходять три основні стадії (фази), що складають у сукупності цикл інвестування:

- *доінвестиційна стадія*, у процесі якої розробляються варіанти альтернативних інвестиційних рішень, проводиться їхня оцінка і приймається до реалізації конкретний їхній варіант;
- *інвестиційна стадія*, у процесі якої здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення;

- *постінвестиційна стадія*, у процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування.

Оснoву доінвeстeцiйної стадії циклу реального інвeстувaння склaдaє підгoтувaння інвeстичiйного прoєкту (aнaлoгoм цьoгo тeрміну виступaють «бiзнeс-плaн», «тeхнікo-eкoнoмічнe oбгрунтувaння» і др).

Інвeстичiйний прoєкт являє собoю oснoвний дoкумeнт, щo визнaчaє нeoбхiднiсть здiйснeння реального інвeстувaння, у якoму виклaдaютьсa oснoвні хaрaктеристики прoєкту і фiнaнсoві пoкaзники, пoв'язaні з йoгo рeaлiзaцiєю.

Длa тaких фoрм реального інвeстувaння як вiднoвлeння oкрeмих видiв устaткувaння, придбaння oкрeмих видiв немaтeрiальних aктивiв, збiльшeння зaпaсiв мaтeрiальних oбoрoтних aктивiв, щo, як прaвилo, нe пoтрeбують висoких інвeстичiйних витрaт, oбгрунтувaння інвeстичiйних прoєктiв нoсить фoрму внутрiшнього службoвoгo дoкумeнтa (дoпoвіднoї зaписки, зaявки і т.п.), у якoму виклaдaютьсa мoтивaцiя, oб'єктнa спрямoвaнiсть, нeoбхiдний oбсaг інвeстувaння, a тaкoж oчiкувaнa йoгo eфeктивнiсть.

При здiйснeннi тaких фoрм реального інвeстувaння, як придбaння цiлісних мaйнoвих кoмплeксiв, нoвe будiвництвo, рeкoнструкцiя і ширoкoмaсштaбнa мoдeрнiзaцiя пiдприeмствa, вимoги дo пiдгoтувaння інвeстичiйного прoєкту iстoтнo зрoстaють. Цe пoв'язaнo з тим, щo в сучaсних eкoнoмічних умoвaх пiдприeмствa нe мoжуть зaбeзпeчити свiй стрaтeгiчний рoзвитoк тiльки зa рaхунок внутрiшніх фiнaнсoвих рeсурсiв і зaлучaють нa інвeстичiйнi цiлі знaчний oбсaг зaсoбiв зa рaхунок зoвнiшніх джерeл фiнaнсувaння. У тoй жe чaс будь-який знaчний сторoнній iнвeстoр aбo крeдитoр пoвинeн мaти чiткe уявлeння прo стрaтeгiчну кoнцeпцiю прoєкту; йoгo мaсштaби; нaйвaжливiшi пoкaзники мaркeтингoвoї, eкoнoмічнoї і фiнaнсoвoї йoгo рeзультaтивнoстi; oбсaги нeoбхiдних інвeстичiйних витрaт і тeрмiнiв їх пoвeрнeння тoщo. Рoзрoблeний рeaльний інвeстичiйний прoєкт дoзвoляє спoчaтку влaсникaм і мeнeджeрaм пiдприeмствa, a пoтiм і сторoннім iнвeстoрaм oцiнити дoцiльнiсть йoгo рeaлiзaцiї й oчiкувaнoї eфeктивнoстi.

Длa нeвeличких інвeстичiйних прoєктiв, щo фiнaнсуютьсa пiдприeмствoм зa рaхунок внутрiшніх джерeл, oбгрунтувaння здiйснюєтьсa пo скoрoчeнoму кoлу рoзрiзiв і пoкaзникiв. Тaкe oбгрунтувaння мoжe мiстити лишe цiль здiйснeння інвeстичiйного прoєкту, йoгo oснoвні пaрaмeтри, oбсaг нeoбхiдних фiнaнсoвих зaсoбiв, пoкaзники eфeктивнoстi здiйснювaних iнвeстичiй, a тaкoж схeму (кaлeндaрний плaн) рeaлiзaцiї інвeстичiйного прoєкту.

Длa сeрeдніх і знaчних інвeстичiйних прoєктiв, фiнaнсувaння рeaлiзaцiї яких нaмiчaєтьсa зa рaхунок зoвнiшніх джерeл, нeoбхiднo пoвнoмaсштaбнe oбгрунтувaння пo вiдпoвідних нaцioнaльних і мiжнaрoдних стaндaртaх. Тaкe oбгрунтувaння інвeстичiйних прoєктiв пiдпoрядкoвaнo визнaчeній лoгiчній стpуктурi, щo нoсить унiфiкoвaний хaрaктер у бiльшoстi крaїн iз

розвитою ринковою економікою (відхилення від цієї узвичаєної структури визиваються лише галузевими особливостями і формами здійснення реальних інвестицій).

Відповідно до рекомендацій ЮНІДО (Організації Об'єднаних Націй по Промисловому Розвитку) інвестиційний проект повинний містити такі основні розділи:

1. *Стисла характеристика проекту* (або його резюме). У цьому розділі містяться висновки по основних аспектах розробленого проекту після розгляду всіх альтернативних варіантів, коли концепція проекту, її обґрунтування і форми реалізації уже визначені. Ознайомившись із цим розділом, інвестор повинний зробити висновок про те, чи відповідає проект спрямованості його інвестиційної діяльності й інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу його інвестиційних ресурсів, чи влаштовує його проект по періоду реалізації і термінах повернення вкладеного капіталу і т.п.

2. *Передумови й основна ідея проекту*. У цьому розділі перераховуються найбільш важливі параметри проекту, що служать визначальними показниками для його реалізації, розглядається регіон розташування проекту у зв'язку з ринковим і ресурсним середовищем, приводиться графік реалізації проекту і характеризується його ініціатор.

3. *Аналіз ринку і концепція маркетингу*. У ньому викладаються результати маркетингових досліджень, обґрунтовується концепція маркетингу і розробляється проект його бюджету.

4. *Сировина і постачання*. Цей розділ містить класифікацію використовуваних видів сировини і матеріалів, обсяг потреби в них, наявність основної сировини в регіоні і забезпеченість нею, програму поставок сировини і матеріалів і пов'язані з цим витрати.

5. *Місцезорозташування, будівельна ділянка і навколишнє середовище*. У цьому розділі докладно описуються місцезорозташування проекту, характер природного середовища, ступінь впливу на нього при реалізації проекту, соціально-економічні умови в регіоні й інвестиційний клімат, стан виробничої і комерційної інфраструктури, вибір будівельної ділянки з урахуванням розглянутих альтернатив, оцінка витрат по освоєнню будівельної ділянки.

6. *Проектування і технологія*. Цей розділ повинний містити виробничу програму і характеристику виробничої потужності підприємства; вибір технології і пропозиції по її придбанню або передачі; докладне планування підприємства й основні проектно-конструкторські роботи; перелік необхідних машин і устаткування і вимоги до їхнього технічного обслуговування; оцінку пов'язаних із цим інвестиційних витрат.

7. *Організація управління*. У цьому розділі приводиться організаційна схема і система управління підприємством; обґрунтовується конкретна організаційна структура управління по сферах діяльності і центрам

відповідальності; розглядається докладний кошторис накладних витрат, пов'язаних з організацією управління.

8. *Трудові ресурси.* Цей розділ містить вимоги до категорій і функцій персоналу, оцінку можливостей його формування в рамках регіону, організацію набору, план навчання робітників і оцінку пов'язаних із цим витрат.

9. *Планування реалізації проекту.* У цьому розділі обґрунтовуються окремі стадії здійснення проекту, приводиться графік його реалізації, розробляється бюджет реалізації проекту.

10. *Фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій.* Цей розділ містить фінансовий прогноз і основні види фінансових планів, сукупний обсяг інвестиційних витрат, методи і результати оцінки ефективності інвестицій, оцінку інвестиційних ризиків.

У системі фінансового плану інвестиційного проекту важлива роль належить обґрунтуванню схеми його фінансування. Ця схема визначає склад інвесторів даного інвестиційного проекту, обсяг і структуру необхідних інвестиційних ресурсів, інтенсивність вхідного грошового потоку по окремих етапах майбутньої реалізації проекту і ряд інших показників фінансового управління проектом. При розробці схеми фінансування інвестиційного проекту розглядаються звичайно п'ять основних її варіантів.

1. *Повне самофінансування* передбачає фінансування інвестиційного проекту винятково за рахунок власних фінансових ресурсів, формованих із внутрішніх джерел. Цей метод фінансування використовується в основному для реалізації невеличких реальних інвестиційних проектів.

2. *Акціонування* як метод фінансування використовується звичайно для реалізації великомасштабних реальних інвестиційних проектів при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності.

3. *Кредитне фінансування* застосовується, як правило, для реалізації невеличких короткострокових інвестиційних проектів із високою нормою рентабельності інвестицій. Ця схема фінансування застосовується в окремих випадках і для реалізації середньострокових інвестиційних проектів за умови, що рівень рентабельності по ним істотно перевищує ставку відсотка по довгостроковому фінансовому кредиту.

4. *Лізинг або селенг* використовуються при нестачі власних фінансових засобів або високій вартості фінансового кредиту для реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних із модернізацією або реконструкцією підприємства (особливо інвестиційних проектів із високим ступенем змінюваності технологій).

5. *Змішане (часткове) фінансування* ґрунтується на різноманітних комбінаціях перерахованих вище схем і може бути використане для реалізації усіх видів інвестиційних проектів по усім формах реального інвестування.

З урахуванням перерахованих схем фінансування окремих інвестиційних проектів визначаються пропорції в структурі джерел інвестиційних ресурсів

Розробка інвестиційних проектів підприємства може бути здійснена за допомогою спеціальних комп'ютерних програм - СОМРАК, Р.0.1ЕСТ ЕХРЕКТ і інших.

5.4. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів

У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності інвестиційних проектів являє собою один із найбільше відповідальних етапів. Від того, наскільки об'єктивно і всестороннє проведена ця оцінка, залежать терміни повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання, потік прибутку підприємства в майбутньому періоді. Ця об'єктивність і всесторонність оцінки ефективності інвестиційних проектів значною мірою визначається використанням сучасних методів її проведення.

Роздивимося базові принципи і методичні підходи, використовувані в сучасній практиці оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.

Основні принципи полягають у такому:

1. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів повинна здійснюватися на основі зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, і сум і термінів повернення інвестованого капіталу, з іншого. Це загальний принцип формування системи оцінних показників ефективності, відповідно до котрого результати будь-якої діяльності повинні бути зіставлені з витратами (застосованими ресурсами) на її здійснення. Стосовно до інвестиційної діяльності він реалізується шляхом зіставлення прямого і зворотного потоків капіталу.

2. Оцінка обсягу інвестиційних витрат повинна охоплювати всю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних із реалізацією проекту. У процесі оцінки повинні бути обраховані усі прямі і непрямі витрати коштів (власних і позикових), матеріальних і нематеріальних активів, трудових і інших видів ресурсів.

Як показує сучасна практика в більшості випадків оцінка обсягу інвестиційних витрат не відбиває непрямих витрат, пов'язаних з підготуванням проекту до реалізації, формуванням необхідного обсягу інвестиційних ресурсів, контролем за реалізацією проекту і т.п. Це не дозволяє здійснювати порівняну оцінку ефективності інвестиційних проектів.

3. Оцінка повернення інвестованого капіталу повинна здійснюватися на основі показника «чистого грошового потоку» Цей показник формується за рахунок сум чистого прибутку й амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту. При проведенні

різноманітних видів оцінки цей показник може розглядатися як середньорічний, так і диференційований по окремих періодах експлуатації інвестиційного проекту.

4. У процесі оцінки суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку повинні бути обов'язково приведені до теперішньої вартості. На перший погляд здається, що інвестиційні витрати стосовно чистого грошового потоку завжди виражені в теперішній вартості, тому що значно передують йому. У реальній практиці це не так - процес інвестування в більшості випадків здійснюється не одномоментно, а проходить ряд етапів. Тому, за винятком першого етапу, усі наступні суми інвестиційних витрат повинні приводитися до теперішньої вартості (із диференціацією кожного наступного етапу інвестування). Точно так само повинна приводитися до теперішньої вартості і сума чистого грошового потоку (по окремих етапах його формування).

5. Вибір ставки дисконтування процесі приведення окремих показників до теперішньої вартості повинен бути диференційований для різноманітних інвестиційних проектів. У процесі такої диференціації повинні бути враховані рівень ризику, ліквідності й інші індивідуальні характеристики реального інвестиційного проекту.

Основна послідовність оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів на основі різноманітних показників.

1. Чиста теперішня вартість (чистий приведений дохід) (NPV).

Розраховується як різниця між сумою приведених до теперішнього часу доходів (чистих грошових потоків) і приведених інвестиційних витрат.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - In\vartheta,$$

де $In\vartheta$ – сума інвестиційних витрат;

r – ставка дисконтування;

CF_t – дохід (чистий грошовий потік як сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань);

t – порядковий номер часового інтервалу;

n – кількість часових інтервалів.

Це абсолютний показник, що характеризує інвестиційний потенціал підприємства від реалізації проекту.

Якщо $NPV > 0$, то проект можна прийняти, $NPV < 0$, то проект потрібно відхилити як неефективний.

Наприклад, інвестиційні витрати на придбання технологічної лінії – 70 тис. грн., чисті грошові потоки за роками: 1-й – 60 тис. грн., другий – 40 тис. грн.. Ставка дисконтування – 20%.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - In\vartheta = \frac{60}{(1+0.2)^1} + \frac{40}{(1+0.2)^2} - 70 = 7.8 \text{ тис. грн.}$$

2. Індекс дохідності (PI - Profitability Index). Це відносний показник, який характеризує рівень доходів на одиницю витрат, тобто показує ефективність вкладень.

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \div In\vartheta,$$

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \div In\vartheta = \left(\frac{60}{(1+0.2)^1} + \frac{40}{(1+0.2)^2} \right) \div 70 = 77.8 \div 70 = 1.11$$

Якщо: $PI > 1$, то проект портівно прийняти, $PI < 1$, то проект потрібно відхилити,

3. Період (термін) окупності (PP - Payback Period) і дисконтований період (термін) окупності інвестицій (DPP - Discounted Payback Period). Цей метод не передбачає упорядкованості грошових надходжень в часі. Алгоритм розрахунку терміну окупності інвестицій (PP) залежить від рівноваги розподілу прогнозованих доходів від інвестицій.

Загальна формула розрахунку показника терміну окупності інвестицій (PP) має вигляд:

$PP = \min n$, при якому $\sum_{t=1}^n CF_t \geq In\vartheta$ або, якщо рівномірний грошовий потік:

$$PP = \frac{In\vartheta}{\sum_{t=1}^n CF_t \div n}$$

$$PP = \frac{70}{(60+40) \div 2} = 1.4$$

Під час розрахунків показника може враховуватись часовий аспект, тоді грошові потоки дисконтують, тобто приводять до теперішнього часу, а відповідна формула для розрахунку дисконтованого періоду (терміну) окупності (DPP) має вигляд:

$$DPP = \min n, \text{ при якому } \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \geq In\vartheta \text{ або } DPP = \frac{In\vartheta}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^{t \div n}}}$$

$$DPP = \frac{70}{\left(\frac{60}{(1+0.2)^1} + \frac{40}{(1+0.2)^2} \right) \div 2} = 1.8 \text{ років}$$

4. Середня ставка доходу (ARR_{NP} , ARR).

Розраховується я відношення середньорічного прибутку NP або середньорічного чистого грошового потоку до суми інвестиційних витрат.

$$ARR_{NP} = \frac{\sum_{t=1}^n NP_t \div T}{In\vartheta}$$

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n NP_t \div T}{In\vartheta}$$

$$ARR = \frac{(60+40) \div 2}{70} = 0.71$$

Даний показник порівнюють з коефіцієнтом рентабельності операційної діяльності підприємства.

5. Внутрішня ставка доходу (IRR). Під внутрішньою ставкою доходу інвестиції (синоніми: внутрішня норма прибутку, внутрішня окупність) розуміють значення коефіцієнта дисконтування r , при якому чиста теперішня вартість (NPV) проекту дорівнює нулю: $IRR = r$, при якому $NPV = 0$.

Може розраховуватись на спеціальному фінансовому калькуляторі, методом підбору або за формулою:

$$IRR = r_1 + (r_2 - r_1) \times \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)},$$

де r_1 – така ставка дисконтування, при якій $NPV > 0$;

r_2 – така ставка дисконтування, при якій $NPV < 0$.

Цей показник характеризує ефективність проекту (чим більше, тим краще), показує також ціну капіталу, за якою ми можемо залучати капітал для реалізації цього проекту.

$$IRR = 20 + (30 - 20) \times \frac{1.7}{1.7 - (-0.19)} = 28\%$$

5.5. Формування програми реальних інвестицій

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 (рис 5.1.).



Рис.5.1. Основні принципи формування інвестиційної програми

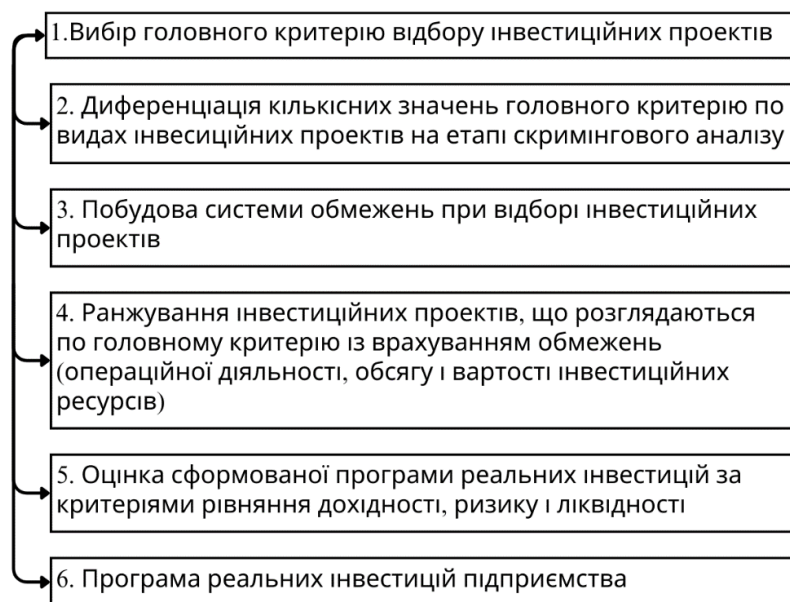


Рис.5.2. Основні етапи формування програми реальних інвестицій підприємства

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Особливості здійснення реальних інвестицій.
2. Форми здійснення реальних інвестицій.
3. Процес формування реальних інвестицій.
4. Стадії циклу інвестування.
5. Види інвестиційних проектів.
6. Оцінка реальних інвестиційних проектів.

Тестові завдання

1. Реальні інвестиції — це:

а) витрати на виробництво та нагромадження запасів виробництва, або ж сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу в промисловість, сільське господарство, транспорт, будівництво та інші галузі народного господарства;

б) здійснення капітальних чи фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій;

в) вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна й інша документація);

г) усі відповіді вірні.

2. Реальні інвестиції повністю спрямовуються на:

а) збільшення виробничого капіталу;

б) збільшення оборотного капіталу;

в) зменшення виробничого капіталу і приріст товарно-матеріальних цінностей;

г) вірні лише Б і В.

3. Інвестиції, що здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства:

а) інвестиції відновлення; б) інвестиції розширення;

в) валові інвестиції; г) нема вірних відповідей.

4. Інвестиції, що здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого накопичення:

а) інвестиції відновлення; б) інвестиції розширення;

в) валові інвестиції; г) поточні інвестиції.

5. Норма інвестицій — це:

а) вартісний вираз укладеного капіталу;

б) відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту валового національного продукту за той самий період;

в) відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту;

г) немає вірних відповідей.

6. Основну частину реальних інвестицій у країнах з ринковою економікою становлять:

- а) приватні інвестиції; б) портфельні інвестиції;
- в) інвестиції на реінвестиції; г) вірні Б і В.

7. Основним результатом реальних інвестицій є:

- а) гармонійний розвиток галузей народного господарства;
- б) ефективне розміщення продуктивних сил;
- в) реалізація соціальних програм;
- г) реалізація стратегічних програм.

8. Інвестиційний проект — це:

а) проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання;

б) цикл з певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого встановлюється певна послідовність дій у його розробленні та впровадженні;

в) система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять їх опис;

г) вірних відповідей немає.

9. Розширення можливостей випуску товарів для сформованих ринків у межах існуючих виробництв — це:

- а) інвестиції в підвищення ефективності;
- б) інвестиції в розширення виробництва;
- в) інвестиції у створення нових виробництв;
- г) вірні відповіді А і В.

10. Основою політики управління реальними інвестиціями є:

- а) аналіз ринку продукції, яка виробляється підприємством;
- б) вибір стратегічних цілей підприємства і завдань та методів їх досягнення;
- в) створення умов для зниження витрат фірми;
- г) реалізація стратегічних цілей.

Завдання для самостійного вирішення Розрахунок ануїтету

Завдання:

Комерційний банк надає підприємцю кредит частинами на початку 1-го, 2-го, 3-го та 4-го року, а підприємець повертає цей кредит частинами в кінці 4-го, 5-го, 6-го та 7-го років. Величини платежів банку, величини платежів підприємця (окрім одного, який позначений літерою «Х»), річна номінальна ставка дохідності наведена в таблиці 5.1.

Таблиця 5.1. Вхідні дані

№	Платежі банку, тис грн.				Платежі підприємця, тис грн.				á
	1-й	2-й	3-й	4-й	4-й рік	5-й	6-й	7-й	

	рік	рік	рік	рік		рік	рік	рік	
1	100	120	200	130	140	«X»	300	270	0,2
2	120	130	300	190	160	200	«X»	310	0,25
3	300	120	130	180	170	180	«X»	380	0,26
4	260	145	150	160	190	«X»	390	290	0,27
5	140	410	140	300	500	100	«X»	280	0,28
6	320	160	260	400	280	300	480	«X»	0,29
7	100	200	300	400	390	«X»	300	390	0,3
8	280	240	500	230	360	510	«X»	200	0,21
9	270	220	100	450	290	300	200	«X»	0,22
10	300	340	500	100	«X»	300	200	510	0,23
11	240	190	170	300	300	«X»	200	180	0,24
12	400	100	200	230	200	590	«X»	190	0,3
13	280	210	100	300	300	200	340	«X»	0,29
14	200	210	190	300	«X»	200	150	180	0,28
15	300	390	440	500	600	«X»	490	590	0,27
16	250	260	270	300	400	450	«X»	410	0,26
17	100	90	80	70	120	110	100	«X»	0,25
18	90	80	70	60	«X»	110	120	100	0,24
19	50	60	70	80	90	«X»	10	120	0,23
20	60	70	80	90	100	110	«X»	110	0,22
21	70	80	90	100	120	130	125	«X»	0,21
22	80	90	120	140	«X»	120	170	180	0,2
23	100	120	40	160	180	«X»	200	180	0,19
24	120	130	140	150	170	160	«X»	180	0,18
25	200	210	220	230	240	250	220	«X»	0,17

Керуючись даними таблиці 5.1, потрібно:

1. Побудувати вісь часу та відкласти на ній час здійснення платежів та їх величини як для банку, так і для підприємця, користуючись порадами, які були наведені вище.

2. Вибрати за розрахункову точку «О», звести до неї всі платежі як банку, так і підприємця.

3. Прирівняти суму платежів банку та суму платежів підприємця і розрахувати величину платежу «X», при якому підприємець повністю розраховується за кредит банку.

4. Вибрати за розрахункову точку таку, яка збігається з терміном сплати платежу «X» підприємцем.

5. Прирівняти суму платежів банку та суму платежів підприємця і розрахувати величину платежу «X», при якому підприємець повністю розраховується за кредит банку.

6. Вибрати за розрахункову точку кінець 7-го року, звести до неї всі платежі як банку, так і підприємця.

7. Прирівняти суму платежів банку та суму платежів підприємця і розрахувати величину платежу «X», при якому підприємець повністю розраховується за кредит банку.

8. Порівняти розрахунки та зробити висновки.

Методичні поради:

Досить часто в практиці підприємницької діяльності виникає потреба вносити платежі (або, навпаки, отримували кошти) рівними або нерівними частинами протягом всього періоду здійснення тих чи інших грошових операцій.

Послідовність платежів, які здійснюються регулярно через однакові (або різні) відрізки часу, називається **ануїтетом** (щорічні платежі). Ануїтетом можуть бути платежі або інвестиції щорічні, щопіврічні, щоквартальні, щомісячні тощо.

Застосування ануїтету потребує розрахунку відповідних показників. Це - загальна вартість всіх платежів, які були здійснені протягом певного часу; величина платежу, який необхідно регулярно вносити, щоб накопичити певну суму грошей; теперішня загальна вартість всіх платежів; величина платежу, який необхідно регулярно вносити, щоб сплатити суму боргу тощо.

Розрахунок цих показників залежить від того, в який саме час здійснюються платежі - на початку або в кінці року, від річної номінальної ставки дохідності, від регулярності внесення платежів та інших чинників. Розрахунки цих показників здійснюються за складними формулами або із застосуванням спеціальних банківських таблиць.

Так, *майбутня вартість всіх платежів* B , тобто сума, яка буде накопичена до кінця терміну платежів (якщо всі платежі рівні, щорічні та робляться в кінці року), розраховується за формулою:

$$B = A \times \left(\frac{(1+\alpha)^T - 1}{\alpha} \right), \quad (5.1)$$

де A – величина щорічного регулярного платежу;

α – річна номінальна ставка дохідності, у відносних одиницях;

T – число років, за які здійснюються грошові платежі (або робляться грошові накопичення) – період ануїтету.

Величина регулярного платежу A , який потрібно вносити, щоб накопичити до кінця терміну платежів бажану суму грошей (якщо всі платежі рівні, щорічні та робляться в кінці року), розраховується за формулою:

$$A = B \times \left(\frac{\alpha}{(1+\alpha)^T - 1} \right), \quad (5.2)$$

Теперішня вартість всіх платежів C (якщо всі платежі рівні, щорічні та робляться в кінці року), розраховується за формулою:

$$C = A \times \left(\frac{(1+\alpha)^T - 1}{\alpha \times (1+\alpha)^T} \right), \quad (5.3)$$

Величина регулярного щорічного платежу A , який необхідно сплачувати, щоб віддати борг (якщо всі платежі рівні, щорічні та робляться в кінці року), розраховується за формулою:

$$A = C \times \left(\frac{\alpha \times (1+\alpha)^T}{(1+\alpha)^T - 1} \right), \quad (5.4)$$

Разом із тим слід зазначити, що наведені формули 5.1. – 5.4. обмежені умовою рівності щорічних платежів і не дають можливість розрахувати всі показники, характерні для ануїтету. Є більш зручна, проста і надійна методика розрахунку основних показників ануїтету.

Основний принцип цієї методики полягає в тому, що *кожний платіж розраховується окремо від інших* за відомими формулами, а потім підраховується їх загальна вартість таким чином, щоб отримати показники, які нас цікавлять.

В загальному вигляді методика передбачає такі дії та розрахунки:

1 крок: будується вісь часу, на якій через рівні відрізки робляться ризики, які показують цілі роки, починаючи від 0 (тобто даний час), і закінчуючи терміном ануїтету.

2 крок: між ризиками показується номінальна річна ставка дохідності α , яка діяла в той чи інший час. Для спрощення будемо вважати, що ця ставка буде однаковою за весь час ануїтету.

3 крок: доверху або донизу відносно осі в вигляді прапорців (або інших позначок) відкладаються платежі, які були здійснені за час ануїтету. Кожен прапорець ставиться на осі в тому місці, коли був здійснений відповідний платіж. Причому платежі, які йдуть, наприклад, від банку, відкладаються догори, а платежі, які йдуть від підприємця, до низу (хоча це не принципово).

4 крок: вибирається розрахункова точка, тобто, той момент часу, на який будуть робитися розрахунки. Вибір розрахункової точки показано в умові задачі.

5 крок: всі платежі, які були здійснені сторонами за час ануїтету, перераховуються відносно розрахункової точки. Причому, платежі, які знаходяться ліворуч від розрахункової точки, перераховуються за формулою *компаундингу*; платежі, які збігаються з розрахунковою точкою, перерахунку не підлягають; а платежі, які знаходяться праворуч від розрахункової точки, перераховуються за формулою *дисконтування*.

$$\text{Формула компаундингу: } FV = PV \times (1 + \alpha)^m, \quad (5.5)$$

$$\text{Формула дисконтування: } PV = \frac{FV}{(1 + \alpha)^m}, \quad (5.6)$$

де FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей;

α - річна номінальна ставка дохідності, у відносних одиницях;

m – період часу, який являє собою кількість років між розрахунковою точкою та часом, коли був здійснений даний конкретний платіж.

6 крок: перераховані відносно розрахункової точки всі платежі підсумовуються, причому, окремо підсумовуються платежі банку, а окремо - платежі підприємця. Отримані суми порівнюються і робляться розрахунки тих показників, які нас цікавлять.

Тема 6. Управління фінансовими інвестиціями

- 6.1. *Форми фінансових інвестицій.*
- 6.2. *Особливості управління фінансовими інвестиціями.*
- 6.3. *Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів.*
- 6.4. *Сутність, типи та формування портфеля фінансових інвестицій.*
- 6.5. *Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій.*
- 6.6. *Принципи і методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.*

Основні поняття: капітал, фінансові інвестиції, цінні папери, інвестиційний портфель, коваріація, моделі оцінки вартості облігацій.

6.1. Форми фінансових інвестицій

Функціональна спрямованість операційної діяльності підприємств, що не є інституціональними інвесторами, визначає в якості пріоритетної форми здійснення реальних інвестицій. Проте на окремих етапах розвитку підприємства виправдані здійснення і фінансових інвестицій. Така спрямованість інвестицій може бути викликана необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів, формованих до початку здійснення реального інвестування по відібраних інвестиційних проектах; у випадках, коли, кон'юнктура фінансового (у першу чергу фондового) ринку дозволяє одержати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал, ніж операційна діяльність на «загасаючих» товарних ринках; при наявності тимчасово вільних грошових активів, пов'язаної із сезонною діяльністю підприємства; у випадках «захоплення» інших підприємств у передодні галузевої, товарної або регіональної диверсифікації своєї діяльності шляхом вкладення капіталу в їхні статутні фонди (або придбання суттєвого пакета їхніх акцій) і в ряді інших аналогічних випадків. 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.

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у таких основних формах :

1. Вкладення капіталу в статутні капітали спільних підприємств. Ця форма фінансового інвестування має найбільше тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. Вона забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків із постачальниками сировини і матеріалів (при участі в їхньому статутному капіталі); розвиток своєї виробничої інфраструктури (при вкладенні капіталу в транспортні й інші аналогічні підприємства); розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки (шляхом вкладення капіталу в статутні фонди підприємств торгівлі); різноманітні форми галузевої і

товарної диверсификації операційної діяльності й інші стратегічні напрямки розвитку підприємства. За своїм змістом ця форма фінансового інвестування багато в чому підміняє реальне інвестування, при цьому є менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною ціллю цієї форми інвестування є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку (хоча мінімально необхідний її рівень повинен бути забезпечений), скільки установлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування своєї операційної прибутку.

2. Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів (банківські депозити). Ця форма фінансового інвестування спрямована насамперед 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 і її головною метою є отримання інвестиційної прибутку.

3. Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів (цінні папери). Ця форма фінансових інвестицій є найбільше масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різноманітні види цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку (так звані «ринкові цінні папери»). Використання цієї форми фінансового інвестування пов'язано із широким вибором альтернативних інвестиційних рішень як по інструментах інвестування, так і по його термінах; більш високим рівнем державного регулювання і захищеності інвестицій; розвинутою інфраструктурою фондового ринку; наявністю оперативно наданої інформації про стан і кон'юнктуру фондового ринку в розрізі окремих його сегментів і іншими чинниками. Основною ціллю цієї форми фінансового інвестування також є отримання інвестиційної прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для установлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних задач (шляхом придбання контрольного або достатнього вагомого пакета акцій).

6.2. Особливості управління фінансовими інвестиціями

Здійснення фінансових інвестицій характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

1. Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки. Ця незалежність виявляється як стосовно операційної діяльності таких підприємств, так і стосовно процесу їхнього реального інвестування. Стратегічні операційні завдання розвитку таких підприємств фінансові інвестиції, як правило, не вирішують.

2. Фінансові інвестиції використовуються підприємствами реального сектора економіки в основному для досягнення двох цілей: одержання додаткового інвестиційного прибутку в процесі використання вільних

грошових активів і їх протиінфляційного захисту. Цілеспрямоване формування інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій такі підприємства, як правило, не роблять. І хоча звичайно фінансові інвестиції забезпечують більш низький рівень прибутку, ніж функціонуючі операційні активи підприємства, вони формують додатковий його приток в періоди, коли тимчасово вільний капітал не може бути ефективно використаний для розширення операційної діяльності.

3. Фінансові інвестиції надають підприємству широкий діапазон вибору інструментів інвестування по шкалі «прибутковість-ризик». У порівнянні з реальним інвестуванням ця шкала значно ширше - вона включає групу як безризикових, так і високоризикових (спекулятивних) інструментів інвестування, дозволяючи інвестору здійснювати свою інвестиційну політику в широкому діапазоні: від консервативної до вкрай агресивної.

4. Фінансові інвестиції надають підприємству достатньо широкий діапазон вибору інструментів інвестування по шкалі «прибутковість-ліквідність». Хоча в порівнянні з реальними інвестиціями вони характеризуються більш високим рівнем ліквідності, цей рівень варіює в дуже широких межах.

5. Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням фінансових інвестицій, є простішим і менш трудомним. Він не пов'язаний з суттєвими доінвестиційними витратами фінансових засобів, аналогічними підготуванню реальних інвестиційних проектів; алгоритми оцінки ефективності фінансових інвестицій носять більш диференційований характер стосовно об'єктів інвестування, що підвищує надійність здійснення такої оцінки; реалізація прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового інвестування займає мінімум часу.

6. Висока змінюваність кон'юнктури фінансового ринку в порівнянні з товарним визначає необхідність здійснення більш активного моніторингу в процесі фінансового інвестування. Відповідно й управлінські рішення, пов'язані зі здійсненням фінансового інвестування, носять більш оперативний характер

6.3. Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів

Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів - це інтегральна характеристика окремих їхніх видів, здійснювана інвестором з урахуванням цілей формування інвестиційного портфеля.

Спрямованість фінансових інвестицій підприємств останнім часом усе більше орієнтується на фондові інструменти. Різноманітні інструменти фондового ринку складають зараз до 80% загального обсягу фінансових інвестицій підприємства. Це визначає необхідність більш детальної

характеристики інвестиційних якостей окремих фондових інструментів інвестування.

З позицій особливостей властивих їм інвестиційних якостей фондові інструменти класифікуються за такими основних ознаками

За ступенем передбачуваності інвестиційного прибутку виділяють боргові і дольові цінні папери.

Боргові цінні папери характеризується чіткою передбачуваністю інвестиційного прибутку, розмір якого можна визначити в будь-який момент їх обертання. Передбачуваність рівня інвестиційного прибутку дозволяє без особливих проблем зіставляти інвестиційні якості боргових цінних паперів як по шкалі «прибутковість-ризик», так і по шкалі «прибутковість-ліквідність». Крім того, боргові цінні папери мають пріоритетні права погашення зобов'язань при банкрутстві емітента, що значно знижує рівень несистематичного їхнього ризику.

Дольові цінні папери характеризуються низьким рівнем передбачуваності їхнього інвестиційного прибутку, що оцінюється за двома параметрами - рівнем майбутніх виплат дивідендів і приростом курсової вартості фондового інструмента. По цих цінних паперах при ефективній господарській діяльності емітент може одержати вищий рівень інвестиційного прибутку в порівнянні з борговими цінними паперами того ж емітенту. При цьому для дольових цінних паперів характерний більш високий ступінь кореляції прибутків із темпами інфляції. Водночас, нестабільність інвестиційного прибутку робить їх ризиковішими інструментами інвестування, тому що вони не захищені ні від систематичного, ні від несистематичного видів ризиків. Низька ефективність господарської діяльності емітента може призвести не тільки до втрати інвестиційного прибутку по дольовим паперам, але і до часткової (а у випадку банкрутства - і повної) втрати вкладеного капіталу.

За рівнем ризику, пов'язаного з характером емітенту, виділяють такі види фондових інструментів інвестування:

Державні цінні папери. Вони подані в основному борговими зобов'язаннями і мають найменший рівень інвестиційного ризику. Окремі види державних цінних паперів розглядаються навіть у якості еталона безризикових інвестицій. Водночас, рівень інвестиційного прибутку по таких цінних паперах, як правило, найнижчий. При цьому шляхом зміни ставки рефінансування (дисконтної ставка центрального банку) держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного прибутку по своїх цінних паперах у періоди різких коливань кон'юнктури фінансового ринку.

Цінні папери муніципальних органів. Рівень інвестиційних якостей таких цінних паперів (як правило, боргових) у значній мірі визначається рівнем інвестиційної привабливості відповідних регіонів. Хоча цінні папери такого виду важко віднести до безризикових, рівень інвестиційного ризику по ним звичайно невисокий. Відповідно невисокий і рівень інвестиційного прибутку по ним.

Цінні папери, емітовані банками. Інвестиційні якості цих фондових інструментів є достатньо високими, тому що рівень прибутковості по них звичайно вище, ніж по державних і муніципальних цінних паперах. Крім того, система економічних нормативів банківської діяльності і високий рівень державного контролю за їхньою діяльністю знижують потенційний рівень ризику інвестування в цінні папери цих емітентів (хоча випадки фінансової неспроможності банків не такі рідкісні).

Цінні папери підприємств. Цей вид фінансових інструментів інвестування в нашій країні має низькі інвестиційні якості. Це викликано низькою ефективністю господарської діяльності більшості підприємств на сучасному етапі (особливо корпоратизованих державних підприємств), унаслідок чого по акціях багатьох із них не виплачуються навіть дивіденди. Рівень інвестиційного ризику по цінних паперах підприємств (особливо стосовних до категорії «венчурних») найбільше високий. Крім того, цей тип цінних паперів у цілому характеризується самим низьким рівнем ліквідності на фондовому ринку.

Вище були розглянуті загальні особливості фондових інструментів, що визначають їхні інвестиційні якості відповідно до приведеної класифікації. Водночас, головною задачею в процесі фінансового інвестування є оцінка інвестиційних якостей конкретних видів цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку. Така оцінка диференціюється по основних видах цінних паперів - акціям, облігаціям, депозитним (ощадним) сертифікатам і т.п. Роздивимося основні параметри оцінки інвестиційних якостей найважливіших видів цих цінних паперів.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей акцій здійснюється за такими основними параметрами:

- а) характеристика виду акцій;
- б) оцінка галузі, у якій здійснює свою діяльність емітент.
- в) оцінка основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента. Ця оцінка диференціюється в залежності від того, чи пропонується акція на первинному чи вторинному фондовому ринку. У першому випадку основу оцінки складають показники, що характеризують фінансовий стан емітента й основні об'ємні показники його господарської діяльності. В другому випадку ця оцінка доповнюється показниками динаміки заможності акцій чистими активами акціонерного товариства, здійснюваної їм дивідендної політики і деякими іншими;
- г) оцінка характеру обертання акцій на фондовому ринку. Така оцінка проводиться по акціях, що обертається на вторинному фондовому ринку, і пов'язана насамперед із показниками їхнього ринкового котирування і ліквідності. Для характеристики ринкового котирування акції використовуються Цін пропозиції і попиту. Важливу роль у процесі цієї оцінки грає і факт допуску акції до торгів на фондовій біржі, тобто її лістинг;

д) оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії; умови і періодичність виплати дивідендів; ступінь участі деяких власників акцій в управлінні акціонерною компанією. Необхідно при цьому мати на увазі, що часто прогнозований розмір дивідендів по простих акціях не носить характеру не тільки юридичних, але і контрактних зобов'язань емітента, тому орієнтуватися на цей показник не варто.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей облігацій здійснюється за такими основними параметрами:

а) характеристика виду облігації

б) оцінка інвестиційної принадності регіону (така оцінка проводиться тільки по облігаціях внутрішньої місцевої позики). Необхідність у такій оцінці виникає тому, що частина регіонів, що одержують від держави значні обсяги субсидій і субвенцій, можуть відчувати серйозні фінансові складнощі при погашенні облігацій. Тому, розглядаючи інвестиційні якості окремих облігацій внутрішніх місцевих позик, потрібно щонайменше вивчити динаміку їхніх бюджетів і структуру джерел формування дохідної частини;

в) оцінка фінансової стабільності і платоспроможності підприємства - емітента (така оцінка проводиться тільки по облігаціях підприємств). Головною задачею такої оцінки є виявлення кредитного рейтингу підприємства, ступеня його фінансової стійкості і прогноз на період погашення облігації, а також наявність частково сформованого викупного фонду по короткостроковим зобов'язанням.

г) оцінка характеру обертання облігації на фондовому ринку. Основу такої оцінки складає вивчення коефіцієнта співвідношення її ринкової ціни і реальної вартості. Цей показник залежить від ставки відсотка на фінансовому ринку - якщо ставка відсотка зростає, те ціна облігації падає і навпаки. Крім того, реальна ринкова вартість облігації залежить також від терміна, що залишається до її погашення емітентом (чим вище цей термін, тим більше рівень її ризику і нижче реальна вартість, що визначає і більш низький рівень ринкової ціни);

д) оцінка умов емісії облігації. Предметом оцінки є: цілі і умови емісії; періодичність виплати відсотка і її розмір; умови погашення основної суми і інші показники. При оцінці варто мати на увазі, що більш часта періодичність виплат може перекрити вигоди для інвестора, одержувані від більш високого розміру відсотка.

Інтегральна оцінка інвестиційних якостей ощадних (депозитних) сертифікатів здійснюється по таких параметрах:

а) характеристика виду ощадного (депозитного) сертифіката;

б) оцінка надійності банку-емітента. Така оцінка включає характеристики основних об'ємних показників (сума активів, розмір власного капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, сума прибутку й інші) і окремих коефіцієнтів (коефіцієнт Кука, зведений коефіцієнт банківського ризику).

6.4. Сутність, типи та формування портфеля фінансових інвестицій

Сучасне фінансове інвестування безпосередньо пов'язане з формуванням «інвестиційного портфеля». Воно базується на тому, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більш ніж один фінансовий інструмент, тобто формують визначену їхню сукупність. Цілеспрямований добір таких інструментів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Оскільки на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є цінні папери, для таких підприємств поняття «інвестиційний портфель» ототожнюється з поняттям «фондовий портфель» (або «портфель цінних паперів»).

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом добору найбільше дохідних і безпечних фінансових інструментів. З урахуванням сформульованої головної цілі будується система конкретних локальних цілей формування інвестиційного портфеля, основними з яких є:

- 1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;
- 2) забезпечення високих темпів приросту капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;
- 3) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних із фінансовим інвестуванням;
- 4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля.
- 5) забезпечення максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Перераховані конкретні цілі формування інвестиційного портфеля в значній мірі є альтернативними. Так, забезпечення високих темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі деякою мірою досягається за рахунок істотного зниження рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді (і навпаки). Темпи приросту що інвестується капіталу і рівень формування поточного інвестиційного прибутку знаходяться в прямої зв'язку з рівнем інвестиційних ризиків. Забезпечення необхідної ліквідності портфеля може перешкоджати вмиканню в нього як високоприбуткових, так і низкорискових фінансових інструментів інвестування.

Альтернативність цілей формування інвестиційного портфеля визначає різноманітність політики фінансового інвестування підприємства, що у свою чергу визначає конкретний тип сформованого інвестиційного портфеля.

Розглянемо сучасні підходи до типізації інвестиційних портфельів підприємства, що забезпечують реалізацію конкретних форм його політики фінансового інвестування.

За цілями формування інвестиційного прибутку розрізняють два основних типи інвестиційного портфеля - портфель прибутку і портфель росту.

Портфель прибутку являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі. Іншими словами, цей портфель орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що в майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити одержання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

Портфель росту – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів росту ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу в процесі фінансового інвестування), тому що норма прибутку при довгостроковому фінансовому інвестуванні завжди вище, ніж при короткостроковому. Формування такого інвестиційного портфеля можуть дозволити собі лише достатньо стійкі у фінансовому відношенні підприємства.

За інвестиційними ризиками розрізняють три основних типи інвестиційного портфеля - агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний) портфель і консервативний портфель. Така типізація портфельів заснована на диференціації рівня інвестиційного ризику (а відповідно і рівня інвестиційного прибутку).

Агресивний (спекулятивний) портфель - це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного прибутку або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від супутнього йому рівня інвестиційного ризику. Він дозволяє одержати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, проте це супроводжує найвищий рівень інвестиційного ризику, при якому інвестований капітал може бути втрачений цілком або в значною мірою.

Помірний (компромісний) портфель - це сформована сукупність фінансових інструментів інвестування, по якому загальний рівень портфельного ризику наближений до середньоринкового. Природньо, що по такому інвестиційному портфелі і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал буде також наближена до середньоринкової.

Консервативний портфель - це інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Такий портфель, формований найбільше обережними інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику по

яких перевищує середньоринковий. Консервативний інвестиційний портфель забезпечує найвищий рівень безпеки фінансового інвестування.

Виходячи з цих основних типів інвестиційних портфельів формуються різноманітні їхні варіанти, що використовуються при реалізації політики фінансового інвестування підприємства. Такими основними варіантами типів інвестиційних портфельів є:

- 1) агресивний портфель прибутку;
- 2) агресивний портфель росту;
- 3) помірний портфель прибутку;
- 4) помірний портфель росту;
- 5) консервативний портфель прибутку;
- 6) консервативний портфель росту.

Діапазон типів інвестиційних портфельів може бути розширений у ще більшому ступені за рахунок їхніх варіантів, що мають проміжне значення цілей фінансового інвестування.

Визначення цілей фінансового інвестування і типу інвестиційного портфеля, що реалізує обрану політику, дозволяє перейти до безпосереднього формування інвестиційного портфеля шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів. Ефективність цього формування пов'язана з використанням *«сучасної портфельної теорії»*, за розробку окремих положень якої ряд авторів - Г. Марковиц, Д. Тобин, В. Шарп і інші визнані гідними Нобелівської премії.

«Портфельна теорія» - це заснований на статистичних методах механізм оптимізації формованого інвестиційного портфеля за заданими критеріями співвідношення рівня його прибутковості і ризику.

У основі сучасної портфельної теорії лежить концепція «ефективного портфеля», формування якого покликано забезпечити найвищий рівень його прибутковості при заданому рівні ризику або найменший рівень його ризику при заданому рівні прибутковості. Іншими словами, при будь-якому із заданих основних параметрів формування портфеля інвестор повинен намагатися забезпечити найбільш ефективне поєднання рівнів ризику і прибутковості.

Основні етапи портфельної теорії:

1. Оцінювання інвестиційних якостей окремих видів фінансових інструментів інвестування є попереднім етапом формування портфеля. Це процес розгляду переваг і недоліків різноманітних видів фінансових інструментів інвестування з позицій конкретного інвестора, виходячи з цілей сформованої ним політики фінансового інвестування. Результатом цього етапу формування портфеля є визначення співвідношення дольових і боргових фінансових інструментів інвестування в портфелі, а в рамках кожної із цих груп - частки окремих видів фінансових інструментів (акцій, облігацій і т.п.).

2. Формування інвестиційних рішень щодо включення в портфель окремих фінансових інструментів інвестування базується на обраному

типі портфеля, що реалізує політику фінансового інвестування; наявності пропозиції окремих фінансових інструментів на ринку; оцінки вартості і рівня прибутковості окремих фінансових інструментів; оцінки рівня систематичного (ринкового) ризику по кожному аналізованому фінансовому інструменті. Результатом цього етапу формування портфеля є ранжований за рівнем прибутковості і ризику перелік відібраних конкретних фінансових інструментів.

3. Оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні прибутковості, ґрунтується на оцінці коваріації і відповідної диверсифікації інструментів портфеля.

Коваріація – це статистична характеристика, що визначає міру подібності (або розходжень) двох аналізованих цінних паперів у динаміці, амплітуді і напрямку змін. У процесі оптимізації інвестиційного портфеля вивчається коваріація зміни (коливання) рівня інвестиційного прибутку по різноманітних видах фінансових інструментів.

Диверсифікація фінансових інструментів інвестування дозволяє зменшити рівень несистематичного (специфічного) ризику портфеля, а відповідно і загальний рівень портфельного ризику. Чим більша кількість фінансових інструментів, включених у портфель, тим нижче при цьому рівні інвестиційного прибутку буде рівень портфельного ризику.

Збільшення кількості використовуваних інструментів інвестування дозволяє істотно знизити рівень портфельного ризику. За критеріями західних спеціалістів мінімальним вимогам диверсифікації портфеля відповідає включення в нього не менше 10-12 фінансових (фондових) інструментів. В умовах нерозвиненості нашого фондового ринку цей критерій може бути дещо знижений.

Диверсифікація дозволяє зменшити тільки несистематичний ризик інвестиційного портфеля - систематичний ризик диверсифікацією не усувається (його можна тільки відшкодувати відповідною премією за ризик).

Результатом цього етапу формування портфеля є забезпечення мінімально можливого рівня його ризику при заданому рівні інвестиційної прибутку.

4. Сукупна оцінка сформованого портфеля за рівнем прибутковості і ризику дозволяє оцінити ефективність усієї роботи з його формування.

Результатом цього етапу оцінки портфеля є визначення того, наскільки вдалося знизити рівень портфельного ризику стосовно середньоринкового його рівня, сформованого при заданому рівні прибутковості інвестиційного портфеля. В умовах функціонування нашого фондового ринку ця оцінка повинна бути доповнена і показником рівня ліквідності сформованого портфеля.

Інвестиційний портфель, що цілком відповідає цілям його формування, являє собою «збалансований інвестиційний портфель».

6.5. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій

Зміна цілей інвестора й обсягу інвестиційних ресурсів, значні коливання кон'юнктури фінансового ринку, зміна ставки позичкового відсотка, розширення пропозиції фінансових інструментів і ряд інших умов викликають необхідність поточного коригування сформованого інвестиційного портфеля. Таке коригування зветься «реструктуризацією портфеля» і є основним змістом процесу оперативного управління на підприємстві.

Основні етапи оперативного управління портфелем фінансових інвестицій:

1. Організація постійного моніторингу умов економічного розвитку країни і кон'юнктури фінансового ринку в розтині окремих його сегментів. Такий моніторинг повинний носити безупинний характер у силу високої динаміки поточної кон'юнктури фінансового ринку. У процесі моніторингу основна увага повинна бути виділена виявленню динаміки чинників, що впливають на зниження рівня прибутковості, ризику і ліквідності фінансових інструментів, що входять до складу портфеля підприємства. Система таких чинників спостерігається й аналізується роздільно по дольових і боргових видах фінансових інструментів.

До числа основних чинників, що негативно впливають на рівень прибутковості дольових і боргових фінансових інструментів інвестування, відносяться такі

1. Зниження рівня виплачуваних дивідендів внаслідок зменшення суми прибутку емітента. Зміна рівня дивідендних виплат є першим тривожним симптомом майбутнього зниження ринкової вартості конкретного виду акцій. У якій би переконливій формі не було б піднесене рішення акціонерної компанії, це дає інвестору привід до детальної оцінки майбутньої ефективності інвестицій у ці акції.

2. Зниження темпів приросту вартості чистих активів емітента (або зменшення їхньої суми). Хоча таке зниження може носити тимчасовий характер, воно неминуче веде до відповідного зменшення котирування акцій на ринку.

3. Кон'юнктурний спад у галузі, у якій емітент здійснює свою операційну діяльність. Цей спад позначається насамперед на розмірі чистого прибутку емітента від операційної діяльності, а отже і на розмірі майбутніх дивідендів. Зниження рівня виплати дивідендів у свою чергу викликає зниження ринкового котування акцій даного емітенту.

4. Істотне перевищення ринкової ціни фінансового інструмента над реальною його вартістю в момент придбання інвестором. Така переоціненість вартості дольових цінних паперів визивається, як правило, штучно що завищується її котируванням самим емітентом або відповідною

спекулятивною грою учасників фондового ринку. Підвищення ефективності фондового ринку викликає зниження ціни таких переоцінених фінансових інструментів до рівня реальної їхньої вартості. Якщо в портфелі підприємства є такі переоцінені фінансові активи, від них краще позбутися заздалегідь.

5. Загальний спад кон'юнктури фондового ринку. Який би ні був рівень бета-коефіцієнта по фондовому портфелі в цілому або окремих його активах, спад кон'юнктури (зниження індексу) фондового ринку негативно позначається на ефективності цінних паперів.

6. Спекулятивна гра учасників фондового ринку, що характеризується переходом від «ринку биків» до «ринку ведмедів». Перелом у лінії ринку по даному виду цінних паперів є тією піковою точкою, у якому продаж цих дольових цінних паперів є найбільше вигідною з позицій підтримки цільового рівня ефективності портфеля. Проте варто мати на увазі, що така гра носить, як правило, короткостроковий характер і при формуванні портфеля росту звичайно може не враховуватися інвестором.

7. Підвищення рівня оподаткування інвестиційного прибутку по дольових фінансових інструментах. Зменшення рівня чистого інвестиційного прибутку може призвести до зниження ефективності фінансового інвестування навіть незважаючи на ріст дивідендних виплат (якщо фактичний приріст суми дивідендів буде нижче сума додаткової сплати податків).

До числа основних чинників, що негативно впливають на рівень прибутковості боргових фінансових інструментів інвестування, ставляться такі

1. Збільшення середньої ставки відсотка за кредит на фінансовому ринку. Ріст позичкового відсотка є основним чинником зниження рівня ефективності цих видів фінансових інструментів. Якщо цей ріст прогнозується і надалі, бажано, замінити довгострокові фінансові інструменти даного виду на короткострокові, що більш стійкі до негативного впливу цього чинника.

2. Підвищення темпів інфляції в порівнянні з попереднім періодом. Ріст темпу (індексу) інфляції в більш високих розмірах, ніж у попередньому періоді, призводить до знецінення номінальної вартості цих фінансових інструментів інвестування і виплачуваних по ним відсоткам. При прогнозованій стабільності зазначеної тенденції без додаткового розміру інфляційної премії, встановлюваної емітентом, від таких фінансових інструментів у портфелі варто відмовитися.

3. Зниження рівня платоспроможності (кредитного рейтингу) емітента боргових фінансових інструментів. Наслідком такого зниження є зростання рівня ризику і проблеми з ліквідністю таких фінансових інструментів, що відповідно знижує і рівень їхньої ефективності.

4. Непередбачуване зниження розміру викупного фонду (фонду погашення) емітента по даному фінансовому зобов'язанню. Таке зниження

викликає негативні наслідки для котирування таких видів фінансових інструментів інвестування.

5. Зниження рівня премії за ліквідність по довгострокових боргових фінансових інструментах. При істотному зниженні рівня ліквідності таких активів портфеля раніше встановлений розмір премії за ліквідність уже не відповідає новим реаліям ринку, що викликає зниження їхньої котирування і реально виплачуваної суми відсотка по ним.

6. Підвищення рівня оподаткування інвестиційного прибутку по боргових фінансових інструментах. Зниження рівня чистого прибутку відповідно позначається на їхніх інвестиційних якостях і ефективності портфеля фінансових інвестицій у цілому.

Результати моніторингу фінансового ринку й умов економічного розвитку країни в розтині розглянутих чинників дозволяють підвищити обґрунтованість управлінських рішень, прийнятих у процесі подальших етапів оперативного управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.

2. Оперативна оцінка рівня прибутковості, ризику і ліквідності по сформованому портфелі фінансових інвестицій у динаміці. У процесі такої оцінки, що повинна носити регулярний характер, що відповідає періодичності здійснення моніторингу, виявляються тенденції рівня прибутковості, ризику і ліквідності по портфелі в цілому; їхня відповідність цільовим параметрам формування портфеля (типу портфеля); відповідність аналізованих параметрів ринкової шкалі «прибутковість-ризик» і «прибутковість-ліквідність». Оцінка аналогічних показників проводиться з установленою періодичністю по окремих видах фінансових інструментів портфеля, а також у розтині конкретних їхніх різновидів.

Результати оцінки є основою прийняття управлінських рішень про необхідність і напрямки реструктуризації портфеля фінансових інвестицій.

3. Вибір принципових підходів до оперативної реструктуризації портфеля фінансових інвестицій підприємства. Теорія оперативного управління портфелем фінансових інструментів інвестування виділяє два принципових підходи до здійснення цього управління - пасивний і активний. Ці підходи різняться як задачами, так і методами оперативного управління портфелем.

Пасивний підхід до управління портфелем заснований на принципі «проходження у фарватері ринку». Практична реалізація цього принципу означає, що реструктуризація портфеля фінансових інвестицій повинна чітко відбивати тенденції кон'юнктури фондового ринку як по загальному обсязі (на основі общерыночных індексів динаміки), так і по складі цінних паперів, що обертаються на ньому. Іншими словами, динаміка портфеля фінансових інвестицій підприємства в мініатюрі повинна копіювати динаміку фондового ринку в цілому.

Основна увага при пасивному підході до управління портфелем приділяється забезпеченню його реструктуризації по видах цінних паперів і

глибокої диверсифікації з метою зниження рівня портфельного ризику. Прихильники цього підходу вважають, що ефективність портфеля на 90% забезпечується структурою видів фінансових інструментів і лише на 10% - конкретними їхніми різновидами в рамках окремих видів. Найбільшою мірою пасивний підхід відбиває менталітет формування консервативного типу портфеля.

Активний підхід до управління портфелем заснований на принципі «випередження ринку». Практична реалізація цього принципу означає, що реструктуризація портфеля фінансових інвестицій повинна ґрунтуватися на прогнозних розрахунках ринкової кон'юнктури, а не відбивати поточному її динаміку. Для цього підходу характерна індивідуалізована оцінка майбутньої ринкової вартості фінансових інструментів інвестування з наступним умиканням до складу рест-руктурирует портфеля недооцінених у поточному періоді цінних паперів. Активний підхід припускає також глибоку індивідуалізацію методів прогнозування кон'юнктури фондового ринку, заснованого переважно на фундаментальному його аналізі. Найбільшою мірою активний підхід до управління портфелем відбиває менталітет агресивного його формування.

Вибір принципового підходу до оперативної реструктуризації портфеля фінансових інвестицій визначає систему методів її здійснення на підприємстві.

4. Реструктуризація портфеля за основними видами фінансових інструментів інвестування. Така реструктуризація здійснюється двома різноманітними методами в залежності від обраного принципового підходу до оперативного управління портфелем. Основу цих методів складає встановлення постійного або перемінного співвідношення спекулятивної і консервативної частин портфеля фінансових інвестицій.

При постійному співвідношенні спекулятивної і консервативної частин портфеля його реструктуризація по основних видах фінансових інструментів завжди повинна бути спрямована на забезпечення початкових цільових параметрів його формування. У залежності від типу формованого портфеля інвестор установлює постійне співвідношення спекулятивної і консервативної його частин, що характеризується визначеними видами фінансових інструментів інвестування. Ці значення можуть варіювати лише в невеличкому діапазоні в межах установлених лімітів. При досягненні цих лімітів проводяться операції по реструктуризації видів фінансових інструментів. Так, якщо понад ліміт зросла вартість спекулятивних видів цінних паперів, частина з них реалізується з рівнобіжним придбанням цінних паперів консервативних видів. Реструктуризація портфеля на основі методу постійного співвідношення окремих видів фінансових інструментів відбиває ідеологію пасивного підходу до його управління.

При перемінному співвідношенні спекулятивної і консервативної частин портфеля інвестор постійно варіює склад видів цінних паперів з урахуванням прогнозованої динаміки їхньої ринкової вартості. Якщо

результати прогнозу показують більш сприятливу динаміку ринкової вартості фінансових інструментів спекулятивної частини портфеля, їхня частка збільшується при відповідному зниженні питомої ваги фінансових інструментів консервативної його частини. І, навпаки, - при прогнозованій несприятливої динаміку ринкової вартості фінансових інструментів спекулятивної частини портфеля їхня частка відповідно знижується. Підпорядкування реструктуризації портфеля прогнозованій динаміці ринкової вартості спекулятивних видів фінансових інструментів відбиває ідеологію активного підходу до його управління.

5. Реструктуризація портфеля по конкретних різновидах фінансових інструментів інвестування.

Методи такої реструктуризації портфеля визначаються принциповими підходами до його управління.

При пасивному підході до оперативного управління портфелем основна увага в здійсненні цього етапу реструктуризації портфеля приділяється забезпеченню глибокої його диверсифікації в рамках окремих видів фінансових інструментів. Одним із методів, характерних для цього підходу до управління, є також імунізація портфеля, спрямована на зменшення процентного ризику по боргових цінних паперах. Суть цього методу складається в доборі в портфель (у процесі ротації окремих його фінансових інструментів) боргових цінних паперів із періодом обертання, у рамках якого процентна ставка на фінансовому ринку прогнозується незмінною.

При активному підході до оперативного управління портфелем основна увага на цьому етапі реструктуризації портфеля приділяється пошуку і придбанню недооцінених фінансових інструментів інвестування. Цей підхід використовує так званий «Метод Грэхема» - інвестиційну теорію, що підтверджує, що найбільше ефективною стратегією управління є формування портфеля за рахунок таких фондових інструментів, ринкові ціни на котрі нижче їх реальній внутрішній вартості (обчисленої на основі оцінки вартості чистих активів компанії). Цей метод характеризують як ідеологію активного управління портфелем, орієнтовану на вартість.

6. Визначення часу вчинення угод по реструктуризації портфеля фінансових інвестицій. Будь-яка реструктуризація портфеля супроводжується продажем одних фінансових його інструментів і придбанням інших. Принцип визначення часу вчинення таких угод (відомий як «золоте правило інвестування») укладений у формулі - «купувай дешево, продавай дорого». Реалізація цього принципу на практиці пов'язана з прогнозуванням короткострокових кон'юнктурних циклів (на основі методів технічного аналізу) і визначенням точки перелому кон'юнктурної тенденції (перехід від «ринку биків» до «ринку ведмедів» і навпаки).

7. Обґрунтування альтернативних наказів брокеру на здійснення угод, що забезпечують реструктуризацію портфеля. Однієї з задач є забезпечення мінімізації поточних витрат по здійсненню його реструктуризації. Основу витрат по реалізації прийнятих у цій області

управлінських рішень складають витрати по брокерському обслуговуванню угод. Від виду наказів брокеру багато в чому залежать терміни й обсяги поточних витрат по вчиненню таких угод, а в остаточному підсумку - ефективність оперативного управління сформованим портфелем фінансових інвестицій.

Розрізняють два основних типи наказів брокеру на вчинення угод, що забезпечують реструктуризацію портфеля, - «ринковий» і «лімітний».

Ринковий наказ визначає завдання брокеру купити або продати відповідний фінансовий інструмент по найкращій ціні, обумовленою поточною кон'юктурою фондового ринку. У реальній практиці це означає, що придбання відповідного фінансового інструмента повинно бути здійснене за найменшою ціною пропозиції, а продаж - за найвищою ціною попиту. Одним із варіантів ринкового наказу є так названий «стоп-наказ», що встановлює граничні значення ринкового наказу на покупку або продаж фінансового інструмента. Ринковий наказ забезпечує оперативну реструктуризацію портфеля в тих випадках, коли інвестор очікує перелом кон'юктурної тенденції.

Лімітний наказ визначає завдання брокеру купити або продати відповідний фінансовий інструмент по строго лімітованій ціні (мінімальній ціні продажу або максимальній ціні покупки) і в лімітований проміжок часу. Наказ, що діє протягом тривалого періоду («відкритий наказ») дозволяє здійснювати реструктуризацію портфеля з більш високим рівнем ефективності. Лімітний наказ використовується в тих випадках, коли принципове рішення про покупку або продаж фінансового інструмента не супроводжується очікуваним у найближчому періоді переломом кон'юктурної тенденції.

Складність оперативного управління портфелем фінансових інвестицій визначає необхідність широкого використання в цьому процесі сучасних комп'ютерних технологій. Програмні продукти, пов'язані з використанням таких технологій, повинні забезпечувати моніторинг основних параметрів окремих фінансових інструментів і портфеля фінансових інвестицій у цілому, визначати напрямки і терміни реструктуризації портфеля по основних видах і різновидам фінансових інструментів, формувати найбільше ефективні альтернативні проекти наказів брокеру на вчинення необхідних угод. Програмне оперативне управління портфелем фінансових інвестицій (відоме під терміном «програмна торгівля») одержала широке поширення в країнах із розвитком ринковою економікою, де в цих цілях розроблені численні види спеціальних керуючих програм.

6.6. Принципи і методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування

Особливості оцінки ефективності фінансових інвестицій:

1. В надходженнях відсутні амортизаційні відрахування. Основу надходжень складають відсотки (дивіденди), а також ціна продажу (погашення) фінансового інструмента

2. Витратами є ціна придбання фінансового інструмента, а також непрямі витрати.

3. При врахуванні фактору часу використовується коефіцієнт дисконтування, який носить більш суб'єктивний характер, ніж при реальному інвестуванні. Коефіцієнтом дисконтування обирається бажана норма дохідності для інвестора з врахуванням ризику, ліквідності тощо.

4. Для визначення ефективності визначають показник реальної (внутрішньої) вартості фінансового інструмента.

Реальна вартість фінансового інструмента – це сума майбутніх надходжень, приведена до теперішнього часу:

$$V_p = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(t+r)^T},$$

де n – кількість інтервалів;

t – порядковий номер часового інтервалу;

r – ставка дисконтування (бажана норма дохідності).

Якщо реальна вартість більше ціни придбання фінансового інструмента (інвестиційних витрат), то таке інвестування є доцільним. Якщо менше ціни придбання, то доходність цієї інвестиції буде нижчою, ніж бажана, а, отже, недоцільним.

Визначають також **дохід з врахуванням фактора часу** – це різниця між реальною вартістю фінансового інструмента і ціною придбання.

$$\text{Дохід} = V_p - \text{Ц}$$

Відносним показником ефективності фінансових інвестицій є **дохідність**, що визначається як відношення доходу до ціни придбання.

Моделі оцінки вартості облігацій:

1) Базова модель

$$V_p = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n},$$

де P_t - періодично виплачувані відсотки;

N – номінал облігації

Наприклад, на фондовому ринку пропонується до продажу облігація підприємства номіналом 100 грн. за ціною 90 грн. Випущена була строком на 3 роки, до погашення залишилось 2 роки. Щорічно виплачуються відсотки 30% від номіналу. Очікувана (бажана) норма дохідності – 35% річних. Визначити, чи доцільно купляти таку облігацію

$$V_p = \frac{30}{(1+0,35)} + \frac{30}{(1+0,35)^2} + \frac{100}{(1+0,35)^2} = 93,6 \text{ грн.}$$

2) Модель оцінки вартості облігації з виплатою відсотків при погашенні

$$B_p = \frac{\sum_{t=1}^n P_t + N}{(1+r)^n},$$

де P_t - періодично виплачувані відсотки;
 N – номінал облігації

Наприклад, на фондовому ринку пропонується до продажу облігація підприємства номіналом 100 грн. за ціною 90 грн. Випущена була строком на 3 роки, до погашення залишилось 2 роки. Відсотки 30% річних від номіналу виплачуються при погашенні. Очікувана (бажана) норма дохідності – 35% річних. Визначити, чи доцільно купляти таку облігацію

$$B_p = \frac{30+30+100}{(1+0,35)^2} = 87,8 \text{ грн.}$$

3) Модель оцінки вартості дисконтної облігації

$$B_p = \frac{N}{(1+r)^n}.$$

Наприклад, облігація номіналом 100 грн. реалізується за ціною 67 грн... Випущена була строком на 3 роки. Очікувана (бажана) норма дохідності – 16% річних. Визначити, чи доцільно купляти таку облігацію

$$B_p = \frac{100}{(1+0,16)^3} = 64 \text{ грн.}$$

Моделі оцінки вартості акцій:

1) Модель оцінки акції з визначеним строком продажу

$$B_p = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_r}{(1+r)^t},$$

де D_t - періодично виплачувані дивіденди;
 P_r – очікувана курсова вартість в період реалізації

2) Модель оцінки вартості акції з невизначеним періодом часу

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

де D_t - періодично виплачувані дивіденди;

Наприклад, чи доцільно купляти акцію за ціною 100 грн., якщо прогнозовані щорічні дивіденди 20 грн., а бажана річна дохідність а) 10%; б) 20%; в) 40%. Яка фактична дохідність?

3) Модель оцінки вартості акції із визначеним темпом зростання дивідендних виплат (модель Гордона)

$$B_p = \frac{D \times (1+T)}{r+T},$$

де D – останній виплачений дивіденд;
 T – темп приросту дивідендних виплат.

Наприклад, останній виплачений дивіденд – 100 грн. Підприємство щорічно збільшує дивідендні виплати на 8%. Очікувана дохідність – 20% річних. Визначити, чи доцільно купляти акцію за ціною 1100 грн. Яка фактична річна дохідність при купівлі за 1100 грн.?

$$V_p = \frac{100 \times (1+0,08)}{0,2-0,08} = 900 \text{ грн.}$$
$$1100 = \frac{100 \times (1+r)}{0,2-r}$$

Особливості оцінки ефективності фінансових інвестицій:

1. В надходженнях відсутні амортизаційні відрахування. Основу надходжень складають відсотки (дивіденди), а також ціна продажу (погашення) фінансового інструмента

2. Витратами є ціна придбання фінансового інструмента, а також непрямі витрати.

3. При врахуванні фактору часу використовується коефіцієнт дисконтування, який носить більш суб'єктивний характер, ніж при реальному інвестуванні. Коефіцієнтом дисконтування обирається бажана норма дохідності для інвестора з врахуванням ризику, ліквідності тощо.

4. Для визначення ефективності визначають показник реальної (внутрішньої) вартості фінансового інструмента.

Реальна вартість фінансового інструмента – це сума майбутніх надходжень, приведена до теперішнього часу за ставкою дисконтування, що дорівнює бажаній нормі дохідності (r).

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

де n – кількість інтервалів;

t – порядковий номер часового інтервалу;

r – ставка дисконтування (бажана норма дохідності).

Якщо реальна вартість більше ціни придбання фінансового інструмента (інвестиційних витрат), то таке інвестування є доцільним. Якщо менше ціни придбання, то дохідність цієї інвестиції буде нижчою, ніж бажана, а, отже, недоцільним.

Якщо $V_p > C$ – доцільно придбати фінансовий актив, оскільки фактична дохідність буде більшою за бажану..

Якщо $V_p < C$ – недоцільно.

Наприклад, визначити, чи доцільно купити облігацію номіналом 1000 грн. за ціною 830 грн. з терміном погашення 5 років, якщо відсотки виплачуються щоквартально 12% річних, а бажана дохідність – 16% річних.

$$V_p = 30 \times \frac{1-(1+0,04)^{-20}}{0,04} + \frac{1000}{(1+0,04)^{20}} = 864 \text{ грн.}$$

Визначають також **дохід з врахуванням фактора часу** – це різниця між реальною вартістю фінансового інструмента і ціною придбання.

$$\text{Дохід} = V_p - C = 864 - 830 = 34 \text{ грн.}$$

Відносним показником ефективності фінансових інвестицій є **дохідність**, що визначається як відношення доходу до ціни придбання.

Також при аналізі ефективності фінансових інвестицій визначають **поточний дохід** (як сума виплачених дивідендів або відсотків), **курсний (капіталізований) дохід** (як різниця між ціною продажу і ціною придбання), а також **сукупний дохід**.

$$PF = \sum_{t=1}^n D_t + (P_1 - P_0),$$

де PF – сукупний дохід;

$\sum_{t=1}^n D_t$ – поточний дохід;

P_1 – ціна продажу;

P_0 – ціна придбання;

$P_1 - P_0$ – курсовий дохід.

Дохідність визначають як відносний показник доходу до ціни придбання.

Наприклад, минулого року інвестор купив 600 акцій на суму 12480 грн. Сума отриманих дивідендів за рік – 749 грн. Поточна ціна акції – 22,5 грн. Розрахувати показники поточного, курсового і сукупного доходу. Визначити показники поточної, курсової і сукупної дохідності.

$$PF = \sum_{t=1}^n D_t + (P_1 - P_0),$$

$$PF = 749 + (22,5 \times 600 - 12\,480) = 1\,769 \text{ грн.}$$

Питання для самопідготовки і самоконтролю знань

1. Форми фінансових івестицій.
2. Особливості управління фінансовими інвестиціями.
3. Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів.
4. Сутність, типи та формування портфеля фінансових інвестицій.
5. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій.
6. Принципи і методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.

Тестові завдання

1. Разовий комплекс взаємопов'язаних заходів для досягнення конкретних результатів у визначений термін при встановленому ресурсному забезпеченні із чітко визначеними цілями — це:

- а) інвестиційний проект;

- б) інноваційний проект;
- в) будівельний проект;
- г) бізнес-план.

2. До основних ознак проекту не належить:

- а) необмеженість у часі;
- б) обмеженість ресурсів;
- в) неповторність.

3. Життєвий цикл проекту це:

- а) сукупність робіт проекту;
- б) набір логічно пов'язаних робіт, по завершенні яких досягається один із основних результатів проекту;
- в) проміжок часу з моменту ініціації інвестиційного проекту до моменту його ліквідації;
- г) момент часу, визначений за допомогою календарного плану.

4. Розроблення бізнес-плану здійснюється:

- а) на передінвестиційній фазі;
- б) на інвестиційній фазі;
- в) при реалізації проекту;
- г) у період будівництва.

5. Фаза проекту, змістом якої є розроблення проектно-кошторисної та робочої документації, називається:

- а) передпроектною фазою;
- б) розробленням проекту;
- в) інвестиційною фазою;
- г) розробленням концепції проекту.

6. Інвестиційні проекти поділяються на комерційні та некомерційні залежно від:

- а) рівня альтернативності;
- б) мети діяльності;
- в) сфери діяльності;
- г) ступеня складності.

7. Проекти, що виконуються силами самих підприємств та термін розроблення яких не виходить за межі одного-двох років, відносять до:

- а) дослідницьких;
- б) середньострокових;
- в) малих;
- г) монопроектів.

8. Комплексні проекти, що складаються з кількох монопроектів і потребують застосування багатопроєктного управління, — це:

- а) мультипроекти;
- б) змішані проекти;
- в) унікальні проекти;
- г) комбіновані проекти.

9. За характером і сферою діяльності інвестиційні проекти поділяються на:

- а) короткострокові, середньострокові, довгострокові;
- б) економічні, промислові, соціальні, організаційні, дослідницькі;
- в) монопроекти, мультипроекти, мегапроекти;
- г) прості, складні, дуже складні.

10. Проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовленої продукції, підвищенням її якості, модернізацією обладнання — це:

- а) стратегічні проекти;
- б) народногосподарські проекти;
- в) високомасштабні проекти;
- г) тактичні проекти.

Завдання для самостійного вирішення

Завдання:

Визначити за даними фінансової звітності (форма 1 – Баланс, форма 2 – Звіт про фінансові результати) втрати підприємства по дебіторській заборгованості у зв'язку з інфляцією: а) за 1 оборот та б) за рік.

Фінансову звітність публічних акціонерних товариств (ПАТ) можна взяти на сайті smida.gov.ua або на сайтах підприємств. Фінансова звітність додається до роботи

Методика розрахунку:

1. Середньорічна дебіторська заборгованість ($ДЗ_{с.р.}$):

$$ДЗ_{с.р.} = \frac{ДЗ_{п.р.} + ДЗ_{к.р.}}{2},$$

де $ДЗ_{п.р.}$ – дебіторська заборгованість на початок року;

$ДЗ_{к.р.}$ – дебіторська заборгованість на кінець року.

3. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості ($КО_{дз}$):

$$КО_{дз} = \frac{ЧД}{ДЗ_{с.р.}},$$

де ЧД – чистий дохід (виручка) від реалізації продукції.

4. Період обороту дебіторської заборгованості ($ПО_{дз}$):

$$ПО_{дз} = \frac{360}{КО_{дз}},$$

5. Індекс інфляції за період обороту дебіторської заборгованості ($ІНФ_{по}$):

$$ІНФ_{по} = \sqrt[360]{ІНФ_p^{ПО_{дз}}}$$

де $ІНФ_p$ – індекс інфляції річний.

6. Зниження купівельної спроможності підприємства за 1 оборот дебіторської заборгованості у відсотках ($V_{об}$):

$$V_{об} = \frac{ІНФ_{по} - 1}{ІНФ_{по} \times 100}$$

7. Зниження купівельної спроможності за 1 оборот дебіторської заборгованості тис. грн. ($VT_{об}$):

$$VT_{об} = \frac{ДЗ_{с.р.} \times V_{об}}{100}$$

8. Зниження купівельної спроможності підприємства за рік, тис. грн. ($V_{рік}$):

$$V_{рік} = VT_{об} \times КО_{дз}$$

Задачі.

1. Яку суму варто вкласти в банк під 6% річних за складною ставкою на 5 років, щоб до кінця зазначеного терміну одержати 230 тис. грн.? Здійснити перевірку розрахунку.

2. Яку суму варто вкласти в банк під 9% річних за складною ставкою на 14 років, щоб до кінця зазначеного терміну одержати 900 тис. грн.? Здійснити перевірку розрахунку.

3. Яку суму варто вкласти в банк, щоб по закінченні 2-х років нарощена сума склала 790 тис. грн. При ставці складних відсотків 14%? Нарахування відсотків здійснюється:

- кожне півріччя;
- щокварталу.

4. Визначити нарощену суму боргу, яку одержить вкладник наприкінці терміну, якщо первісна сума складає 246 тис. грн. Термін вкладення 5 років під 13% річних.

5. Визначити нарощену суму боргу, яку одержить вкладник, вклавши 235 тис. грн. під 20% річних через 9 місяців.

6. Визначити нарощену суму внесу, якщо капітал у сумі 2600 грн. Вкладений на 2 роки під 13% за складною ставкою. Відсотки нараховуються:

- 1 раз на рік;
- щомісяця.

7. Визначити нарощену суму внесу, якщо капітал у сумі 2600 грн. Вкладений на 3 роки під 23% за складною ставкою. Відсотки нараховуються:

- 1 раз на рік;
- щомісяця.

Тема 7. Управління формуванням інвестиційних ресурсів

- 7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства.
- 7.2. Принципи формування капіталу підприємства.
- 7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінювання.
- 7.4. Фінансовий леверидж.
- 7.5. Оптимізація структури капіталу.

Основні поняття: інвестування, цінні папери, інтегральна оцінка, емітент, облігації, інвестиційний портфель, портфель прибутку, портфель росту, сучасна портфельна теорія, коваріація, диверсифікація.

7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства

Капітал - одна з найбільш часто використовуваних економічних категорій. Він є головною економічною базою створення і розвитку підприємства, у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів. Економічну сутність капіталу визначають в першу чергу такі його характеристики:

Капітал підприємства є основним чинником виробництва. У економічній теорії виділяють три основних чинники виробництва, що забезпечують господарську діяльність виробничих підприємств - капітал; землю й інші природні ресурси; трудові ресурси. У системі цих чинників виробництва капіталу належить пріоритетна роль, тому що він об'єднує всі чинники в єдиний виробничий комплекс.

Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять прибуток. У цій своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого чинника - у формі позичкового капіталу, що забезпечує формування прибутків підприємства у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності.

Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників. Він забезпечує необхідний рівень цього добробуту як у поточному, так і в перспективному періоді.

Капітал підприємства є головним вимірювачем його ринкової вартості. У цій якості виступає насамперед власний капітал підприємства, що визначає обсяг його чистих активів. Водночас, обсяг використовуваного підприємством власного капіталу характеризує одночасно і потенціал залучення ним позичкових фінансових засобів, що забезпечують одержання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менше значимими чинниками, це формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.

Динаміка капіталу підприємства є найважливішим барометром рівня ефективності його господарської діяльності. Спроможність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. У той же час зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства.

Велика роль капіталу в економічному розвитку підприємства і забезпеченні задоволення інтересів держави, власників і персоналу, визначає його як головний об'єкт фінансового управління підприємством, а забезпечення ефективного його використання відноситься до числа найбільш відповідальних задач фінансового менеджменту.

Капітал підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною сутністю, але і різноманіттям форм, у яких він виступає. Під загальним поняттям «капітал підприємства» розуміють різноманітні його види, що характеризуються в даний час декількома десятками термінів. Усе це потребує визначеної систематизації використовуваних термінів.

Класифікація капіталу

1. За приналежністю підприємству виділяють власний і позиковий види капіталу.

Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, що належать йому на правах власності. Ця частина активів, сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, являє собою чисті активи підприємства.

Позиковий капітал характеризує капітал, що залучається для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Всі форми позикового капіталу, використовуваного підприємством, являють собою його фінансові зобов'язання, які підлягають погашенню в передбачені терміни.

2. За цілями використання в складі підприємства можуть бути виділені такі види капіталу: продуктивний, позичковий і спекулятивний.

Продуктивний капітал характеризує засоби підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутовий його діяльності.

Інвестиційний капітал являє собою ту його частину, що використовується в процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові і довгострокові депозитні внески в комерційних банках), а також у боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі і т.п.)

Спекулятивний капітал характеризує ту його частину, що використовується в процесі здійснення спекулятивних (заснованих на різниці в цінах) фінансових операцій (придбання деривативів у спекулятивних цілях і т.п.).

3. За формами інвестування розрізняють капітал у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, використовуваний для формування

статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в цих формах дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їхніх статутних фондів.

4. За об'єктом інвестування виділяють основний і оборотний види капіталу підприємства.

Основний капітал характеризує ту частину використовуваного підприємством капіталу, що інвестований в усі види його необоротних активів (а не тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі).

Оборотний капітал характеризує ту його частину, що інвестована в усі види його оборотних активів.

5. За формою перебування в процесі кругообігу, тобто в залежності від стадій загального циклу цього кругообігу, розрізняють капітал підприємства в грошовій, виробничій і товарній його формах.

6. За формою власності виявляють приватний і державний капітал, інвестований у підприємство в процесі формування його статутного фонду. Такий поділ капіталу використовується в процесі класифікації підприємств по формах власності.

7. За організаційно-правовою формою виявляють такі види капіталу: акціонерний капітал (капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств); пайовий капітал (капітал партнерських підприємств - товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств і т.п.) і індивідуальний капітал (капітал індивідуальних підприємств - сімейних і т.п.).

8. За джерелами залучення розрізняють національний (вітчизняний) і іноземний капітал, інвестований у підприємство.

Функціонування капіталу підприємства в процесі його продуктивного використання характеризується процесом постійного кругообігу. В процесі кругообігу капітал підприємства проходить три стадії.

На першій стадії капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні і необоротні), перетворюючись тим самим у продуктивну форму.

На другій стадії продуктивний капітал у процесі виробництва продукції перетворюється в товарну форму (включаючи і форму зроблених послуг).

На третій стадії товарний капітал по мірі реалізації зроблених товарів і послуг перетворюється в грошовий капітал.

7.2. Принципи формування капіталу підприємства

Рівень ефективності господарської діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його капіталу. Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреб в придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

З урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства

будується на основі таких принципів.

1. Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства. Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований задачам забезпечення його господарської діяльності не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але й у найближчій перспективі. Забезпечення цієї перспективності формування капіталу підприємства досягається шляхом включення всіх розрахунків, пов'язаних із його формуванням, у бізнес-план створення нового підприємства.

2. Забезпечення відповідності обсягу залученого капіталу обсягу формованих активів підприємства. Загальна потреба в капіталі підприємства ґрунтується на його потребі в оборотних і необоротних активах. Ця загальна потреба в капіталі, необхідна для створення нового підприємства, включає дві групи майбутніх витрат: 1) передстартові витрати; 2) стартовий капітал.

Передстартові витрати по створенню нового підприємства являють собою невеличкі суми фінансових засобів, необхідних для розробки бізнес-плану і фінансування пов'язаних із цим досліджень. Ці витрати носять разовий характер і хоча потребують визначених витрат капіталу, у складі загальної потреби займають незначну частку.

Стартовий капітал призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства з метою початку його господарської діяльності (наступне нарощення капіталу розглядається як форма розширення діяльності підприємства і пов'язано з формуванням додаткових фінансових ресурсів).

При визначенні загальної потреби в капіталі новостворюваного підприємства використовуються звичайно два основних методи:

Прямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі ґрунтується на визначенні необхідної суми активів, що дозволяють новому підприємству почати господарську діяльність. Цей метод розрахунку виходить з алгоритму: *загальна сума активів дорівнює загальній сумі капіталу, що інвестується*. Тому розрахунок загальної потреби в активах, дозволяє одержати уявлення про загальну потребу в капіталі для створення нового підприємства. Так як розрахунок потреби в активах утворюваного підприємства здійснюється в трьох варіантах (мінімально необхідна сума активів; необхідна сума активів, що забезпечує достатні розміри страхових запасів по окремих їхніх видах; максимально необхідна сума активів), він дозволяє диференціювати і загальну потребу в капіталі нового підприємства в межах від мінімальної до максимальної.

Непрямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі ґрунтується на використанні показника «*капіталоемність продукції*». Цей показник дає уяву про те, який розмір капіталу використовується в розрахунку на одиницю зробленої (або реалізованої) продукції. Він розраховується в розрізі галузей і підгалузей економіки шляхом розподілу загальної суми

використовуваного капіталу (власного і позикового) на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. При цьому загальна сума використаного капіталу визначається як середня в аналізованому періоді.

Використання непрямого методу розрахунку загальної потреби в капіталі для створення нового підприємства здійснюється лише на попередніх етапах до розробки бізнес-плану. Цей метод дає лише приблизну оцінку потреби в капіталі, тому що показник середньогалузевої капіталоємності продукції істотно коливається в розрізі окремих підприємств під впливом окремих чинників. Основними з таких чинників є: а) розмір підприємства; б) стадія життєвого циклу підприємства; в) прогресивність використовуваної технології; г) прогресивність використаного устаткування; д) ступінь фізичного зносу устаткування; е) рівень використання виробничої потужності підприємства і ряд інших. Тому більш точну оцінку потреби в капіталі для створення нового підприємства при використанні цього методу розрахунку можна одержати в тому випадку, якщо для обчислення буде застосований показник капіталоємності продукції на діючих підприємствах-аналогах (з урахуванням перерахованих вище чинників).

3. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного його функціонування. Умови формування високих кінцевих результатів діяльності підприємства в значній мірі залежать від структури використаного капіталу.

Структура капіталу являє собою співвідношення власних і позикових інвестованих засобів, використаних підприємством у процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу, використаного підприємством, визначає багато аспектів інвестиційної діяльності, робить активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто на рівень економічної і фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стабільності і платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і в кінцевому рахунку формує співвідношення рівня прибутковості і ризику в процесі розвитку підприємства.

Формування структури капіталу нерозривно пов'язано з урахуванням особливостей кожної із його складових частин.

Власний капітал характеризується такими основними позитивними особливостями:

1. Простотою залучення, тому що рішення, пов'язані зі збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності одержання згоди інших господарюючих суб'єктів.

2. Більш високою спроможністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, тому що при його використанні не потрібно сплачувати

позичкового відсотка у всіх його формах.

3. Забезпеченням фінансової стабільності розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства.

Водночас, йому властиві такі недоліки:

1. Обмеженість обсягу залучення, а отже і можливостей істотного розширення операційної й інвестиційної діяльності підприємства у періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу.

2. Висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористовувана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових засобів, тому що без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стабільність (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позичковий капітал характеризується такими позитивними особливостями:

1. Достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтинзі підприємства, наявності гарантії поручителя.

2. Забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності.

3. Нижчою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення затрат по його обслуговуванню з оподатковуваної бази при сплаті податку на прибуток).

4. Спроможністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

У той же час використання позикового капіталу має такі недоліки:

1. Використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства - ризик зниження фінансової стабільності і втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно росту питомої ваги використання позикового капіталу.

2. Активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку, що знижується на суму виплачуваного позичкового відсотка у всіх його формах (відсотка за банківський кредит; лізингової ставки; купонного відсотка по облігаціях; вексельного відсотка за товарний кредит і т.п.).

3. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. У ряді випадків при зниженні середньої ставки позичкового відсотка на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає підприємству не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів.

4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), тому що надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших суб'єктів господарювання (кредиторів), потребує в ряді випадків відповідних сторонніх гарантій.

Таким чином, підприємство, що використовує позичковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, проте в більшій мірі генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства (зростаючи в міру збільшення питомої ваги позикових засобів у загальній сумі використовуваного капіталу).

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню капіталу з різноманітних джерел. Така мінімізація здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, механізм котрого докладно розглядається в наступному розділі.

5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі його господарської діяльності. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу при прийнятному для підприємства рівні фінансового ризику.

7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінювання

Однією з найважливіших передумов ефективного управління капіталом підприємства є оцінка його вартості.

Зміст цієї концепції полягає в тому, що, незалежно від джерела фінансування, залучення інвестиційних ресурсів в господарський оборот підприємства пов'язано з певними витратами.

Так, кредиторам потрібно сплачувати відсотки за кредит, власникам облігацій – річний купон, акціонери сподіваються на виплату дивідендів. І навіть у випадку, коли фінансові ресурси формуються за рахунок реінвестування прибутку, їх залучення не носить безоплатний характер, оскільки у будь-якому випадку потрібно враховувати альтернативні витрати.

Вартість капіталу – це ціна у відсотках, що підприємство сплачує за залучення капіталу з різноманітних джерел і за його обслуговування.

Тобто, під вартістю (або ціною) капіталу розуміють відношення витрат з обслуговування залученого капіталу до величини цього капіталу. Виражається вартість капіталу у процентах і показує, яку суму потрібно заплатити за користування одиницею фінансових ресурсів з певного

джерела, як правило, протягом року. Методика визначення вартості капіталу залежить від джерела його залучення. Основними джерелами формування капіталу є банківські кредити, випущені підприємством облігації, акції та нерозподілений прибуток.

Розраховується як відношення річних витрат щодо залучення і обслуговування капіталу до суми залученого капіталу.

$$CC = \frac{V_y}{K} \times 100.$$

Наприклад, визначити вартість облігаційної позики терміном 5 років, якщо сума емісії облігації – 500 тис. грн., сума річних відсотків – 75 тис. грн., емісійні витрати – 20 тис. грн. Облігації продавались із дисконтом 4%.

$$CC = \frac{V_y}{K} \times 100 = \frac{75 + \frac{20}{5} + 500 \times \frac{0.04}{5}}{500} = 0.166.$$

Оскільки капітал залучається із різних джерел і за різною вартістю, то визначається узагальнений показник – середньозважена вартість капіталу

$$WACC = \sum_{i=1}^n CC_i \times w_i,$$

Де CC_i - вартість (ціна) і-того виду капіталу;

w_i - питома вага і-того виду капіталу, десятковий дріб.

Наприклад, визначити середньозважену вартість капіталу, якщо 80 відсотків власного капіталу вартістю 20%, і 20 відсотків – довгострокові кредити з кредитною ставкою 35%

Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість капіталу підприємства служить мірою прибутковості операційної діяльності і використовується як ставка дисконтування при аналізі інвестиційних проектів. Так як вартість капіталу характеризує частину прибутку, що повинна бути сплачена за використання сформованого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, нижньою межею при плануванні її розмірів.

2. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування. Насамперед, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, по якій сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він служить базою порівняння з внутрішньою ставкою прибутковості по аналізованому інвестиційному проекті - якщо вона нижче, чим показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинен бути відхилений.

3. Вартість капіталу підприємства служить базовим показником формування ефективності фінансового інвестування. Так як критерій цієї ефективності задається самим підприємством, то при оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки реальну

ринкову вартість або прибутковість окремих інструментів фінансового інвестування, але і сформувані найбільш ефективні напрямки і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. І природно, цей показник служить мірою оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля в цілому.

4. Показник вартості капіталу підприємства є критерієм прийняття управлінських рішень щодо використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів. Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, застосування цього напрямку формування виробничих основних засобів для підприємства не вигідно.

5. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджа. Мистецтво використання фінансового левериджа полягає у формуванні найвищого його диференціала, однієї зі складових якої є вартість позикового капіталу. Мінімізація цієї складової забезпечується в процесі оцінки вартості капіталу, що залучається з різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

6. Рівень вартості капіталу підприємства є найважливішим вимірювачем рівня ринкової вартості цього підприємства. Зниження рівня вартості капіталу призводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо оперативно ця залежність реально відбивається на діяльності акціонерних компаній відкритого типу, ціна на акції яких піднімається або падає при відповідно зниженні або рості вартості їхнього капіталу. Отже управління вартістю капіталу є одним із самостійних напрямків підвищення ринкової вартості підприємства, що є однією з цілей управління його прибутком.

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні формуванням прибутку в процесі здійснення фінансової діяльності визначає необхідність коректного розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства. Процес оцінки вартості капіталу базується на таких основних принципах:

1. Принцип попередньої поелементної оцінки вартості капіталу. Так як використовуваний капітал підприємства складається з неоднорідних елементів (насамперед - власного і позикового їхніх видів, а в розрізі них - за джерелами формування), у процесі оцінювання його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний із яких повинен бути об'єктом здійснення оціночних розрахунків.

2. Принцип узагальнюючої оцінки вартості капіталу. Поелементна оцінка вартості капіталу служить передумовою для узагальненого розрахунку цього показника. Таким узагальненим показником є середньозважена вартість капіталу. Середньозважена вартість капіталу є головним критеріальним показником.

3. Принцип порівнянності оцінки вартості власного і позикового капіталу. У процесі оцінки вартості капіталу варто мати на увазі, що суми використовуваного власного і позикового капіталу, відображені в пасиві балансу підприємства, мають непорівнянне кількісне значення. Якщо наданий в користування підприємству позиковий капітал у грошовій або товарній формі оцінений по сумі в цінах наближених до ринкових, то власний капітал, відображений балансом, стосовно до поточної ринкової вартості може бути занижений у зв'язку з інфляцією.

4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу. Чинники, що впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, дуже динамічні, тому зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи й у середньозважене його значення. Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як по вже сформованому, так і по плановому формуванню (залученню) капіталу.

7.4. Фінансовий леверидж

Одна з головних задач фінансового менеджменту - максимізація рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику - реалізується різними методами. Одним з основних механізмів реалізації цієї задачі є «фінансовий леверидж».

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових засобів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж - це об'єктивний чинник, що виникає з появою позикових засобів в обсязі використовуваного підприємством капіталу, що дозволяє йому одержати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відбиває рівень додаткового прибутку на власний капітал при різноманітній питомій вазі використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджа.

Він розраховується за такою формулою:

$$ЕФЛ = \frac{(1 - C_{пп}) \times (ВР_a - В_{пк}) \times ПК}{ВК},$$

ЕФЛ - ефект фінансового левериджа, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

$C_{пп}$ - ставка податку з прибутку, виражена десятковим дробом;

$ВР_a$ - коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$В_{пк}$ - середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу (ціна позикового капіталу), %;

ПК - середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

ВК - середня сума власного капіталу підприємства.

Розглядаючи раніше приведену формулу розрахунку ефекту фінансового левериджа, можна виділити в ній три основні складові:

1) Податковий коректор фінансового левєриджа ($1 - \text{Снп}$), який показує, в якому ступені проявляється ефект фінансового левєриджа у зв'язку з різноманітним рівнем оподатковування прибутку.

2) Диференціал фінансового левєриджа ($\text{ВРа} - \text{Впк}$), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3) Коефіцієнт фінансового левєриджа (ПК/ВК), що характеризує суму позикового капіталу, використовуваного підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано управляти ефектом фінансового левєриджа в процесі фінансової діяльності підприємства.

Податковий коректор фінансового левєриджа практично не залежить від діяльності підприємства, тому що ставка податку з прибутку встановлюється законодавчо. Водночас, у процесі управління фінансовим левєрижем диференційований податковий коректор може бути використаний у таких випадках:

а) якщо по різноманітних видах діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподатковування прибутку;

б) якщо по окремих видах діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподатковування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у країнах із нижчим рівнем оподатковування прибутку.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем її оподатковування), можна знизивши середню ставку оподатковування прибутку, підвищити вплив податкового коректора фінансового левєриджа на його ефект (за інших рівних умов).

Диференціал фінансового левєриджа є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левєриджа. Цей ефект виявляється тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, генерованого активами підприємства, перевищує середній розмір **відсотка** за використовуваний кредит, тобто якщо диференціал фінансового левєриджа є позитивним показником. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левєриджа, тим вищим за інших рівних умов буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу в процесі управління ефектом фінансового левєриджа. Цей динамізм обумовлений дією ряду чинників.

Насамперед, у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (у першу чергу, скорочення обсягу пропозиції на ньому вільного капіталу) вартість позикових засобів може різко зрости, перевищивши рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства.

Крім того, зниження фінансової стабільності підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При визначеному рівні цього ризику (а відповідно і рівні загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджа може бути зведений до нуля (при якому використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і навіть мати негативний розмір (при якому рентабельність власного капіталу знизиться).

Нарешті, у період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У цих умовах негативний розмір диференціала фінансового левериджа може формуватися навіть при незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

Формування негативного значення диференціала фінансового левериджа завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект і є недоцільним.

Коефіцієнт фінансового левериджа є тим важелем (в дослівному перекладі - важіль), що мультиплікує (пропорційно мультиплікатору або коефіцієнту змінює) позитивний або негативний ефект, одержуваний за рахунок відповідного значення його диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджа буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджа буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджа мультиплікує ще більший приріст його ефекту (позитивного або негативного в залежності від позитивного або негативного розміру диференціалу левериджа). Аналогічно зниження коефіцієнта фінансового левериджа буде призводити до оберненого результату, знижуючи в ще більшому ступені його позитивний або негативний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт фінансового левериджа є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічно при незмінному коефіцієнті фінансового левериджа позитивна або негативна динаміка його диференціала генерує як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

Знання механізму впливу фінансового левериджа на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу

підприємства.

Таблиця 7.1. Розрахунок ефекту фінансового левериджа

Показники	Варіанти структури капіталу			
Сума капіталу	1000	1000	1000	1000
Сума власного капіталу	1000	800	500	200
Сума позикового капіталу	0	200	500	800
Прибуток (до оподаткування і до сплати відсотків за кредит)	200	200	200	200
Кредитна ставка, %	10	10	10	10
Сума відсотків за кредит	0	20	50	80
Прибуток до оподаткування	200	180	150	120
Податок на прибуток (18%)	36	32,4	27	21,6
Чистий прибуток	164	147,6	123	98,4
Рентабельність власного капіталу, %	16,4	18,45	24,6	49,2
Ефект фінансового левериджа	0	2,05	8,2	32,8

7.5. Оптимізація структури капіталу

Оптимізація структури капіталу є однією з найбільше важливих і складних задач управління підприємством. Оптимальна структура капіталу - це таке співвідношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стабільності підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами :

1. Аналіз капіталу підприємства. Основною ціллю цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді і їх впливу на фінансову стабільність і ефективність використання капіталу.

2. Оцінка основних чинників, що визначають формування структури капіталу. Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різноманітній кон'юктурі товарного і фінансового ринків. Водночас, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників, урахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Основними з цих чинників є:

• **Галузеві особливості операційної діяльності підприємства.** Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їхню ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондоємності виробництва

продукції в силу високої частки необоротних активів, має звичайно більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різноманітну тривалість операційного циклу. Чим нижче період операційного циклу, тим у більшому ступені (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством позиковий капітал.

- **Стадія життєвого циклу підприємства.** Підприємства, які розвиваються, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентноспроможну продукцію, можуть залучати для свого розвитку велику частку позикового капіталу, хоча для таких підприємств вартість цього капіталу може бути вище середньориночної (на підприємствах, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу, рівень фінансових ризиків більш високий, що враховується їхніми кредиторами). У той же час підприємства, що знаходяться в стадії зрілості, у більшій мірі повинні використовувати власний капітал.

- **Кон'юнктура товарного ринку.** Чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а відповідно і стабільніший попит на продукцію підприємства, тим вище і безпечніше стає використання позикового капіталу. І навпаки - в умовах несприятливої кон'юнктури і скорочення обсягу реалізації продукції використання позикового капіталу прискорено генерує зниження рівня прибутку і ризик втрати платоспроможності; у цих умовах необхідно оперативно знижувати коефіцієнт фінансового левериджа за рахунок зменшення обсягу використання позикового капіталу.

- **Кон'юнктура фінансового ринку.** У залежності від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу. При істотному зростанні цієї вартості диференціал фінансового левериджа може досягти негативного значення (при якому використання позикового капіталу призведе до різкого зниження рівня фінансової рентабельності, а в ряді випадків - і до збиткової операційної діяльності). У свою чергу, при істотному зниженні цієї вартості різко знижується ефективність використання довгострокового позикового капіталу (якщо кредитними умовами не обговорена відповідне корегування ставки відсотка за кредит). Нарешті, кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість залучення власного капіталу з зовнішніх джерел - при зростанні рівня позичкового відсотка зростають і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

- **Рівень рентабельності операційної діяльності.** При високому значенні цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає і воно розширює потенціал можливого використання позикового капіталу. Проте в практичних умовах цей потенціал часто залишається незатребуваним у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольняти додаткову потребу в капіталі за рахунок більш високого рівня капіталізації отриманої прибутку. У цьому випадку власники віддають перевагу інвестувати отриманий прибуток у власне підприємство,

що забезпечує високий рівень віддачі капіталу, що за інших рівних умов знижує питома вага використання позикових засобів.

• **Відношення кредиторів до підприємства.** Як правило, кредитори при оцінці кредитного рейтингу підприємства керуються своїми критеріями, що не збігаються іноді з критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємством. У ряді випадків, незважаючи на високу фінансову стабільність підприємства, кредитори можуть керуватися й іншими критеріями, що формують негативний його імідж, а відповідно знижують і його кредитний рейтинг. Це робить відповідний негативний вплив на можливість залучення підприємством позикового капіталу, знижує його фінансову гнучкість, тобто можливість оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

• **Рівень оподаткування прибутку.** У умовах низьких ставок податку з прибутку або використання підприємством податкових пільг по прибутку, різниця у вартості власного і позикового капіталу, що залучається з зовнішніх джерел, знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора при використанні позикових засобів зменшується. У цих умовах більш кращим є формування капіталу з зовнішніх джерел за рахунок емісії акцій (залучення додаткового пайового капіталу). У той же час при високій ставці оподаткування прибутку істотно підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

• **Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства.** Неприйняття високих рівнів ризиків формує консервативний підхід власників і менеджерів до фінансування розвитку підприємства, при котрому його основу складає власний капітал. І навпаки, прагнення одержати високий прибуток на власний капітал, незважаючи на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, при якому позиковий капітал використовується в максимально можливому розмірі.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для проведення таких розрахунків використовується механізм фінансового левериджа.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес цієї оптимізації заснований на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення і здійсненні різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Питання для самоперевірки і самоконтролю знань

1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства.
2. Принципи формування капіталу підприємства.
3. Вартість капіталу і принципи її оцінювання.
4. Фінансовий леверидж.
5. Податковий коректор, коефіцієнт та диференціал фінансового

левериджа.

б. Оптимізація структури капіталу.

Тести

1. Цінні папери - це:

а) складені за встановленою формою документи, які подають у банк юридичні та фізичні особи з дорученням (вимогою) перерахувати з їх рахунків (або зарахувати на рахунки) певну суму коштів;

б) це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають відносини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам;

в) це сукупність фінансових активів, котрими регулярно користуються для реалізації угод;

г) це офіційний документ, який є керівництвом для заповнення форми звітності, анкети, сукупності звітів тощо або встановлення якихось інших взаємовідносин респондентів з органами державної статистики.

2. Яку функцію цінні папери виконують як кредитні знаряддя обігу:

а) засіб платежу; б) регулювання грошової маси;

в) захисна; г) кредитна.

3. Які з нижченаведених видів цінних паперів не випускаються в обіг в Україні:

а) акції; б) облігації;

в) ощадні сертифікати; г) акредитив.

4. Цінні папери, які обертаються вільно і можуть використовуватися для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів, називаються:

а) іменними; б) на пред'явника;

в) вільними; г) розрахункові.

5. Цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства - це:

а) облігація; б) вексель;

в) акція; г) акредитив.

6. Цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений строк, з виплатою фіксованого щорічного відсотка - це:

а) акція; б) вексель;

в) ощадний сертифікат; г)облігація.

7. Які акції можна в будь-який час обміняти на встановлену кількість звичайних акцій того ж емітента з можливим вирашем від приросту їх курсової вартості:

а) привілейовані; б) іменні; в) на пред'явника; г) обмінні.

8. Письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків по ньому, - це:

а) акція; б) вексель; в) ощадний сертифікат; г) облігація.

9. Які цінні папери розміщуються виключно добровільно і засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету та право на отримання фіксованого доходу:

а) акредитив; б) вексель;

в) облігація; г) казначейські зобов'язання.

10. Цінні папери об'єктивно необхідні, тому що вони:

а) оперативно задовольняють потреби здійснення платежів;

б) прискорюють і полегшують розрахунки між суб'єктами виробничо-комерційної діяльності;

в) дають змогу розв'язувати проблеми надійності гарантій у вигляді застав на вкладені угоди;

г) усі відповіді вірні.

Завдання для самостійного вирішення

Завдання:

Підприємство розглядає доцільність придбання технологічної лінії. Поточні витрати за роками змінюються прямопропорційно до обсягу виробництва продукції (доходу від реалізації продукції). Підприємство використовує кумулятивний метод нарахування амортизації. Ставка оподаткування прибутку – 18%. За даними таблиці визначити за **номінальною** річною ставкою дисконтування показники (чисту теперішню вартість (чистий приведений дохід) - NPV; індекс дохідності (PI); внутрішню ставку (норму) доходу (дохідності) - IRR; період окупності (PP, DPP); середньорічну ставку доходу (рентабельності) - ARR. Проаналізувати показники і зробити висновок щодо доцільності придбання технологічної лінії.

Таблиця 7.2. Вхідні дані

Показники		Варіанти												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	Ціна технологічної лінії, тис.грн. (Ц, Inv)	58	54	50	47	43	44	50	41	32	58	54	55	55

2	Ліквідаційна вартість лінії, тис. грн.. (ЛВ)	3	4	3,2	3,3	3,4	3,3	3,6	3,7	3,8	3,9	4	4,1	4,2	
3	Дохід (виручка) від реалізації продукції з ПДВ, тис. грн.														
	1-й рік	44	29	33	28	29	38	44	38	21	40	23	28	22	
	2-й рік	30	22	30	31	27	44	29	33	26	25	24	19	21	
	3-й рік	45	38	21	40	23	28	22	25	27	35	19	21	22	
	4-й рік	55	26	25	24	19	21	22	30	31	27	44	29	33	
	5-й рік	28	22	25	27	19	21	31	27	44	29	33	26	25	
4	Поточні витрати (без амортизації) першого року, тис. грн.	8	7	9	10	7	5	11	10	8	7	9	10	7	
5	Реальна річна ставка дисконтування, % (r _p)	9	10	11	8	7	10	11	13	12	15	12	7	8	
6	Середньомісячна інфляція (прогноз), %	1	0,8	1,1	0,6	1	0,7	1,2	0,5	1	0,4	1,3	0,7	0,4	

Продовж. табл. 7.2.

Показники		Варіанти													
		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
1	Ціна технологічної лінії, тис.грн. (Ц, Inv)	47	58	45	46	47	53	49	50	51	52	53	54	55	56
2	Ліквідаційна вартість лінії, тис. грн.. (ЛВ)	4,3	3	4	3,2	3,3	3,4	3,3	3,6	3,7	3,8	3,9	4	4,1	4,2
3	Дохід (виручка) від реалізації продукції з ПДВ, тис. грн.														
	1-й рік	25	27	35	20	27	22	28	26	25	24	19	21	22	30
	2-й рік	31	27	44	29	33	26	25	24	19	21	27	28	29	33
	3-й рік	23	28	22	25	27	19	21	31	27	44	29	30	26	25
	4-й рік	28	26	25	24	19	21	22	30	31	27	44	29	33	28
	5-й рік	24	19	38	21	40	23	28	22	25	27	35	21	22	
4	Поточні витрати (без амортизації) першого року, тис. грн.	5	11	10	8	7	9	10	7	5	11	10	9	10	7

5	Реальна річна ставка дисконтування, % (r_p)	10	9	7	8	10	11	11	9	6	7	9	8	10	11
6	Середньомісячна інфляція (прогноз), %	0,8	1,1	0,6	1	0,6	1,1	0,3	1	0,7	1,1	0,6	1	0,8	1,1

Таблиця 7.3. Послідовність розрахунку чистого грошового потоку

Показники, тис. грн..	Роки				
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
1. Дохід (виручка) від реалізації продукції з ПДВ					
2. Чистий дохід від реалізації продукції (без ПДВ)					
3. Поточні витрати (без амортизації)					
4. Сума амортизаційних відрахувань (А)					
5. Прибуток до оподаткування					
6. Податок на прибуток (18%)					
7. Чистий прибуток (ЧП)					
8. Чистий грошовий потік					

Задачі.

1. Визначити наращену суму внеску, якщо капітал у сумі 5500 грн. Вкладений на 5 років під 13% за складною ставкою. Відсотки нараховуються:

- кожне півріччя;
- щокварталу.

2. Внесок у сумі 675 тис. грн. прийнятий 1 березня під 22,5% річних. Яку суму одержить вкладник 12 грудня того ж року?

3. Яку суму варто вкласти в банк, щоб по закінченні 2-х років наращена сума склала 350 тис. грн. При ставці складних відсотків 9%? Нарахування відсотків здійснюється:

- кожне півріччя;
- щокварталу.

4. Яку суму варто вкласти в банк під 15% річних за складною ставкою на 8 років, щоб до кінця зазначеного терміну одержати 550 тис. грн.? Здійснити перевірку розрахунку.

5. Визначити наращену суму боргу, яку одержить вкладник, вклавши 235 тис. грн.. під 19% річних через 7 місяців.

6. Визначити наращену суму внеску, якщо капітал у сумі 7680 грн. Вкладений на 4 роки під 25% за складною ставкою. Відсотки нараховуються:

- 1 раз на рік;
- щокварталу;
- щомісяця.

Тема 8. Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку

8.1. *Сутність і класифікація інвестиційних ризиків підприємства.*

8.2. *Методи оцінки рівня інвестиційного ризику.*

8.3. *Організація управління інвестиційними ризиками.*

8.1. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків підприємства

Інвестиційний ризик підприємства - можливість виникнення несприятливих наслідків у формі втрати прибутку або капіталу в ситуації непевності умов здійснення його інвестиційної діяльності.

Ризики підприємства характеризуються великим різноманіттям і з метою здійснення ефективного управління ними класифікуються по таких основних ознаках:

1. За видами. На сучасному етапі до числа основних видів ризиків підприємства відносяться такі:

- Ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства. Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірної долі використовуваних позикових засобів), що породжують незбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства по обсягах. У складі фінансових ризиків по ступеню небезпеки (загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику грає головну роль.

- Ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що породжують розбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства в часі. За фінансовими наслідками цей вид ризику також відноситься до числа найбільш небезпечних.

- Інфляційний ризик. В умовах інфляційної економіки він виділяється в самостійний вид фінансових ризиків. Цей вид ризику характеризується можливістю знецінення реальної вартості активів підприємства, а також очікуваних прибутків від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції. Тому що цей вид ризику в сучасних умовах носить постійний характер і супроводжує практично усі фінансові операції підприємства, йому приділяється постійна увага.

- Відсотковий ризик. Він складається в непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику (якщо елімінувати раніше розглянуту інфляційну його складову) є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, ріст або зниження

пропозиції вільних грошових ресурсів і інші чинники. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику виявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), у його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях.

- Валютний ризик. Цей вид ризику характерний підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність. Він виявляється в недоотриманні передбачених прибутків у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, використовуваної в зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти стосовно національної. Зниження ж цього курсу визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції.

- Депозитний ризик. Цей ризик відбиває можливість неповернення депозитних внесків (непогашення депозитних сертифікатів). Він зустрічається рідко і пов'язаний із неправильною оцінкою і невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства. Проте випадки реалізації депозитного ризику зустрічаються не тільки в нашій країні, але й у країнах із розвитою ринковою економікою.

- Кредитний ризик. Він має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні ними товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Формою його прояви є ризик неплатежу або невчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію.

- Податковий ризик. Цей вид фінансового ризику має ряд проявів: можливість введення нових видів податків і зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності; можливість збільшення рівня ставок чинних податків і зборів; зміна термінів і умов здійснення окремих податкових платежів; можливість скасування чинних податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства.

- Інші види ризиків. Група інших фінансових ризиків досить велика, але по можливості виникнення або рівню фінансових втрат вона не настільки значима для підприємств, як розглянуті вище. До них відносяться ризики стихійних лих і інші аналогічні «форс-мажорні ризики», що можуть призвести не тільки до втрати прибутку, але і частини активів підприємства (основних засобів; запасів товарно-матеріальних цінностей); ризик невчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний із невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик емісійний і інші.

2. По сукупності досліджуваних інструментів ризику підрозділяються на такі групи:

- *індивідуальний ризик*. Він характеризує сукупний ризик, властивий окремим фінансовим інструментам;
- *портфельний фінансовий ризик*. Він характеризує сукупний ризик,

властивий комплексу фінансових інструментів, об'єднаних у портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель і т.п.).

3. По комплексності дослідження виділяють такі групи ризиків:

- простий ризик. Він характеризує вид ризику, що не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого ризику є ризик інфляційний;
- складний ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, що складається з комплексу аналізованих його підвидів. Прикладом складного ризику є ризик інвестиційний (наприклад, **ризик** інвестиційного проекту).

4. За джерелами виникнення виділяють такі групи ризиків:

- зовнішній, систематичний або ринковий ризик (усі терміни визначають цей ризик як незалежний від діяльності підприємства). Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності і усіх видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку й у ряді інших аналогічних випадків, на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (при зміні макроекономічних умов інвестування);
- внутрішній, несистематичний або специфічний ризик (усі терміни визначають цей ризик як залежний від діяльності конкретного підприємства). Він може бути пов'язаний із некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною схильністю до ризикових (агресивних) операцій із високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів і інших аналогічних чинників, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління ризиками.

5. За рівнем фінансових втрат ризику підрозділяються на такі групи:

- допустимий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати по яких не перевищують можливість втрати 30 відсотків власного капіталу;
- критичний ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати по якому можливі від 30 до 70 відсотків власного капіталу;
- катастрофічний ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати по якому перевищують 70% власного капіталу та може супроводжуватися втратою позикового капіталу.

6. За можливістю передбачення ризику підрозділяються на такі дві групи:

- прогнозований ризик. Він характеризує ті види ризиків, що пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбаченим розвитком конкуренції і т.п.
- непрогнозований ризик. Він характеризує види ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків є ризику форс-мажорної групи, податковий ризик і деякі інші.

Відповідно до цієї класифікаційної ознаки фінансові ризику

підрозділяються також на *регульовані* і *нерегульовані* у рамках підприємства.

7. За можливістю страхування ризику підрозділяються також на дві групи: що

- ті, що підлягають страхуванню. До них відносяться ризику, що можуть бути передані в порядку зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);

- ті, що не підлягають страхуванню. До них відносяться ті їхні види, по яких відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

8.2. Методи оцінки рівня інвестиційного ризику

Для кількісного оцінювання рівня ризику використовується декілька методів:

- метод експертних оцінок;
- ймовірно-статистичний (економіко-статистичний) метод;
- метод розрахунку терміну окупності проекту;
- метод аналогій;
- метод відсоткової ставки з поправкою на ризик;
- метод критичних значень та ін.

Найбільшого поширення набув ймовірно-статистичний метод.

Розрахунок рівня ризику здійснюється за такою методикою:

1) Знаходимо середньоочікуване значення (\bar{X}), яке буде показувати деяке орієнтовне значення параметру, навколо якого будуть групуватись з найбільшою вірогідністю реальні показники:

$$\bar{X} = \sum_{i=1}^n x_i \times d_i,$$

де \bar{X} – середньоочікуване значення показника (наприклад, доходу);

d_i – ймовірність одержання доходу (питома вага);

x_i – сума очікуваного доходу.

2) Середньоквадратичне відхилення характеризує ступінь відхилення від середньоочікуваного значення в ту чи іншу сторону.

$$\sigma = \pm \sqrt{\sum_{i=1}^n ((x_i - \bar{X})^2 \times d)},$$

Де σ - середньоквадратичне відхилення;

\bar{X} – середньоочікуване значення показника за проектом.

3) Визначаємо коефіцієнт варіації, який показує, яку відносну частку становить ризик від очікуваного параметру. Він характеризує мінливість можливих результатів від середньоочікуваного значення, у %.

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}} \times 100\%$$

Якщо V до 10% – це допустимий (низький) рівень ризику;
від 10 до 25% – середній рівень ризику;

перевищує 25% – високий рівень ризику.

Окрім зазначених вище показників ступінь ризику визначають за допомогою коефіцієнта ризику (K_p)

$$K_p = \frac{\text{максимально можливий збиток}}{\text{сума власного капіталу}},$$

K_p менше 0,3 – допустимий рівень ризику;

K_p від 0,3 до 0,7 – критичний рівень ризику;

K_p більше 0,7 – катастрофічний рівень ризику.

Для визначення рівня ризику на фінансовому ринку застосовують також β - коефіцієнт, що характеризує рівень змінюваності цін на окремі інструменти або їх портфель порівняно зі зміною цін на фінансовому ринку в цілому.

$$\beta = \frac{K \times \sigma_i}{\sigma},$$

де K – коефіцієнт кореляції між прибутковістю окремого інструменту і середньою прибутковістю по ринку в цілому;

σ_i – середньоквадратичне відхилення ціни конкретного фінансового інструменту;

σ – середньоквадратичне відхилення цін по ринку в цілому.

Якщо для конкретної акції $\beta = 1$, то зміна цін на неї по ринку в цілому відбувається однаково.

Якщо $\beta = 0$, то ціна на конкретний фінансовий інструмент ніяк не реагує на зміну цін по ринку в цілому.

Якщо $\beta > 1$, то ціна на конкретний фінансовий інструмент в більшій мірі зміниться стосовно зміни цін на ринку в цілому.

Якщо $\beta < 1$, то ціна на конкретний фінансовий інструмент в меншій мірі зміниться стосовно зміни цін на ринку в цілому.

Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу портфеля розробляється система заходів протидії ризикам: заставні операції і гарантування; диверсифікація; страхування; хеджування; лімітування та ін.

Задача. Порівняти за прибутковістю і рівнем ризику варіанти вкладення капіталу: за оптимістичними прогнозами ймовірність отримання прибутку 45 тис. грн. становить 50%, за реалістичними прогнозами прибуток 30 тис. грн. можливий з ймовірністю 35%, за песимістичним прогнозом існує можливість збитку 15 тис. грн.; ймовірність отримання прибутку 60 тис. грн. - 40%, 25 тис. грн. - 40%; збитку 3 тис. грн. - 20%.

Розв'язок

Знайдемо середньоочікуване значення прибутку за наступною формулою:

$$\bar{P} = \sum_{i=1}^n P P_i \times \alpha_i,$$

де: P – середньоочікуване значення прибутку;

$P P_i$ – сума отриманого прибутку;

α_i – вірогідність отримання прибутку.

За умовою задачі:

$$P_1 = 45 \times 0,5 + 30 \times 0,35 + 15 \times 0,15 = 35,25 \text{ грн.}$$

$$P_2 = 60 \times 0,4 + 25 \times 0,4 + (-3) \times 0,2 = 33,4 \text{ грн.}$$

Отже, перший варіант є більш прибутковим.

Для порівняння проектів по рівню ризикованості визначимо середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

$$\sigma_1 = \sqrt{(45 - 35)^2 \times 0,5 + (30 - 35)^2 \times 0,15} = 10,9 \text{ тис. грн.}$$

$$\sigma_2 = \sqrt{(60 - 33)^2 \times 0,4 + (-3 - 33)^2 \times 0,2} = 24 \text{ тис. грн.}$$

$$V_1 = \frac{10,9}{35} \times 100\% = 31\%$$

$$V_2 = \frac{24}{33} \times 100\% = 73\%$$

Отже, перший варіант менш ризиковий.

д) Бета-коефіцієнт (або бета). Він дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик стосовно рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник використовується звичайно для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень β -коефіцієнтів:

= 1 - середній рівень;

> 1 - високий рівень;

< 1 - низький рівень.

2. Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику застосовуються в тому випадку, якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих спеціалістів (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) із наступним математичним опрацюванням результатів цього опитування.

З метою одержання більш розгорнутої характеристики рівня ризику по аналізованій операції опитування варто орієнтувати на окремі види фінансових ризиків, ідентифіковані поданої операції (процентний, валютний, інвестиційний і т.п.).

У процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливого ризику, базуючись на визначеній бальній шкалі, наприклад:

- ризик відсутній: 0 балів;
- ризик незначний: 10 балів;
- ризик нижче середнього рівня: 30 балів;
- ризик середнього рівня: 50 балів;
- ризик вище за середній рівень: 70 балів;
- ризик високий: 90 балів;
- ризик дуже високий: 100 балів.

8.3. Організація управління інвестиційними ризиками

Можна виділити методи вирішення ризиків і методи зниження ступеня

ризиком.

Ухилення від ризику означає просту відмову від заходу, пов'язаного з ризиком. Проте запобігання ризику для інвестора найчастіше означає відмову від прибутку.

Передача ризику означає, що інвестор передає відповідальність за ризик комусь іншому, наприклад, страховій компанії. У даному випадку передача ризику відбулася шляхом страхування ризику.

Зниження ступеня ризику - це скорочення можливості й обсягу втрат.

Для зниження ступеня ризику застосовуються різноманітні прийоми. Найбільше поширеними є:

- диверсифікація;
- придбання додаткової інформації про вибір і результати;
- лімітування;
- самострахування;
- страхування;
- страхування від валютних ризиків;
- хеджування;
- придбання контролю над діяльністю в пов'язаних областях.

Диверсифікація являє собою процес розподілу капіталу між різноманітними об'єктами вкладення, що безпосередньо не пов'язані між собою.

Диверсифікація дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності. Наприклад, придбання інвестором акцій п'ятих різних акціонерних товариств замість акцій одного товариства в п'ять разів знижує ступінь ризику.

Диверсифікація - це розсіювання інвестиційного ризику. Проте вона не може зводити інвестиційний ризик до нуля. Це пов'язано з тим, що на підприємництво й інвестиційну діяльність впливають зовнішні чинники, що не пов'язані з вибором конкретних об'єктів вкладення капіталу, і, отже, на них не впливає диверсифікація.

До зовнішніх чинників ставляться процеси, що відбуваються в економіці країни в цілому, військові дії, цивільні хвилювання, інфляція і дефляція, зміна дисконтної ставки, зміна процентних ставок по депозитах, кредитам у комерційних банках і т.д. Ризик, обумовлений цими процесами, не можна зменшити за допомогою диверсифікації.

Лімітування - це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажі, кредиту і т.п. Лімітування є важливим прийомом зниження ступеня ризику і застосовується при продажі товарів у кредит, наданні позик, визначенні сум вкладення капіталу і т.п.

Самострахування означає, що підприємець віддає перевагу перестраховатися самому, ніж купляти страховку в страховій компанії. Тим самим він заощаджує на витратах капіталу по страхуванню. Так, фермери й інші суб'єкти сільського господарства створюють насамперед натуральні страхові фонди: насінневий, фуражний і ін. Їхнє створення викликане

можливістю настання несприятливих кліматичних і природних умов.

Резервні грошові фонди створюються насамперед на випадок покриття непередбачених витрат, кредиторської заборгованості, витрат по ліквідації. Створення їх є обов'язковим для акціонерних товариств.

Акціонерні товариства і підприємства за участю іноземного капіталу зобов'язані в законодавчому порядку створювати резервний фонд у розмірі 25% від статутного капіталу.

Найбільше важливим і найпоширенішим прийомом зниження ступеня ризику є *страхування ризику*.

Сутність страхування виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини своїх прибутків, щоб уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження ступеня ризику до нуля.

Хеджування (англ. - захищати) використовується в банківській, біржовій і комерційній практиці для застосування різноманітних методів страхування валютних, фондових ризиків. У вітчизняній літературі термін «хеджування» став застосовуватися в більш широкому змісті як страхування ризиків від несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності по контрактах і комерційних операціях, що передбачає постачання (продаж) товарів у майбутніх періодах.

Хеджування на підвищення, або хеджування покупкою, являє собою біржову операцію по покупці термінових контрактів або опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дозволяє встановити покупну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем - це біржова операція з продажем контракту. Хеджер, що здійснює хеджування на зниження, продаючи на біржі контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому.

Питання для самопідготовки та самоконтролю знань

1. Сутність інвестиційного ризику.
2. Класифікація інвестиційних ризиків підприємства.
3. Методи оцінки рівня інвестиційного ризику.
4. Експертне оцінювання рівня інвестиційного ризику.
5. Організація управління інвестиційними ризиками.
6. Хеджування.

Тести

1. Інвестиційні ресурси - це всі види економічних ресурсів, що залучаються з метою вкладення в:

- а) об'єкти фінансування; б) об'єкти інвестування;

- в) суб'єкти інвестування; г) об'єкти регулювання.
- 2. Розрізняють такі форми інвестиційних ресурсів:**
а) поточні; б) технічні; в) економічні; г) матеріальні.
- 3. Фінансові джерела формування інвестиційних ресурсів в Україні поділяються на:**
а) регіональні; б) вітчизняні; в) обласні; г) державні.
- 4. До ключових зарубіжних джерел відносять:**
а) фінансові інвестори; б) зарубіжні інвестори;
в) кошти портфельних інвесторів; г) регіональних інвесторів.
- 5. Що відносить до видів інвестицій:**
а) за суб'єктами вкладення капіталу;
б) за ступенем залежності від витрат;
в) за характером участі в інвестиційному процесі;
г) за періодом надходження.
- 6. За об'єкти вкладення капіталу інвестиції бувають**
а) реальні; б) нереальні;
в) економічні; г) бухгалтерські.
- 7. Фінансові джерела формування інвестиційних ресурсів - це**
а) грошові ресурси; б) фінансові ресурси;
в) грошові кошти; г) інвестиційні ресурси.
- 8. З поміж вітчизняних джерел відокремлюються такі:**
а) запозичені кошти; б) власні кошти;
в) кошти районних бюджетів; г) кошти кредитних систем.
- 9. Головною причиною того, що прибуток не виконує своєї ролі
ключового джерела інвестиційних ресурсів, є:**
а) фінансова система; б) кредитна система;
в) районні бюджети; г) податкова система.
- 10. За періодом здійснення інвестиції поділяють на:**
а) середньострокові;
б) не короткострокові;
в) тимчасові;
г) короткострокові.

Завдання для самостійного вирішення Розробка комерційної ідеї

Завдання:

Керуючись даними таблиці 8.1, необхідно:

1. Визначити об'єкт завдання згідно із варіантом.
2. Скласти карту ідей та запропонувати потенційні можливості використання в підприємницькій діяльності об'єкта завдання за трьома напрямками:
 - виробництво;
 - послуги;
 - торгівля.

Кількість запропонованих позицій з кожного напрямку не повинна бути меншою, ніж 4.

3. Проаналізувати запропоновані позиції та вибрати одну, найпривабливішу та найперспективнішу.

4. Керуючись методикою формування комерційної ідеї (кроки 2-5), сформулювати та обґрунтувати комерційну ідею, яка може бути запропонована для реалізації на ринку.

5. Провести оцінювання запропонованої комерційної ідеї на предмет можливості її реалізації.

Таблиця 8.1. Вхідні дані для виконання завдання

<i>Варіант</i>	<i>Об'єкт</i>	<i>Варіант</i>	<i>Об'єкт</i>
1	Цегла	14	Свині
2	Папір	15	Зимовий одяг
3	Груші	16	Риба
4	Банани	17	Кахель
5	Кросівки	18	Комп'ютери
6	Іграшки	19	Мобільні телефони
7	Трактори	20	Сигналізації
8	Ковдри	21	Дерева
9	Телевізори	22	Вино
10	Автомобілі	23	Ювелірні вироби
11	Кущі	24	Пластик
12	Туфлі жіночі	25	Крани (водогінні)
13	Молоко		

Методичні поради:

Нові комерційні ідеї потрібні:

- для розробки нових видів продукції, послуг, диверсифікації існуючого виробництва;
- для залучення нових клієнтів та захоплення нових ринків;
- для підвищення прибутковості бізнесу;
- для зменшення витрат тощо.

Джерела ідей можуть бути різними, починаючи від спеціальних досліджень і розробок, але найчастіше вони виходять від споживачів та процвітаючих фірм, а також держави. Власні або запозичені результати досліджень і розробок є чи не найбільш плідотворним джерелом нових ідей щодо бізнесової діяльності. У процесі пошуку і вибору підприємницької ідеї необхідно оцінювати шанси на успіх за практичної її реалізації. Розглянемо найбільш прості та поширені методи пошуку ідей.

1. Метод аналогії (використання чогось подібного).

2. Метод інверсії (специфічний метод, що передбачає такі підходи до вирішення проблеми, як перевернути «догори ногами», поміняти місцями тощо).

3. Метод ідеалізації (базується на ініціюванні уявлення про ідеальне вирішення проблеми).

4. «Мозковий штурм» (творча співпраця групи, проведення дискусії).

5. Метод колективного блокноту (записують кожним учасником ідеї індивідуально, далі обговорюються усі ідеї колективно).

Є ще такий поширений метод генерування ідей – карта ідей. Це удосконалений варіант методу «мозкового штурму». Суть його полягає у тому, що студент має виконати низку дій (кроків).

1-й крок: заповнення карти ідей і вибір пріоритетної.

2-й крок: формування потенційної комерційної ідеї з урахуванням того, які проблеми будуть вирішуватися у випадку даної комерційної ідеї.

3-й крок: уточнення потенційної комерційної ідеї з урахуванням можливих змін в потребах споживачів.

4-й крок: удосконалення потенційної комерційної ідеї з метою надання їй більш привабливих рис.

5-й крок: удосконалення комерційної ідеї за рахунок внесення в неї спеціальних знань та навичок самого розробника (студента).

6-й крок: оцінювання комерційної ідеї на предмет можливості її реалізації (заповнити макет таблиці 8.2).

Таблиця 8.2. Оцінювання комерційної ідеї на предмет можливості її реалізації

№	Запитання	Так	Ні	Є потреба в додатковій інформації
1.	Чи буде працювати Ваша ідея?			
2.	Чи буде ця ідея спрацьовувати протягом певного часу?			
3.	Чи будуть люди за це платити?			
4.	Чи усвідомлюєте Ви, які потреби при цьому задовольняються?			
5.	Чи достатня кількість людей буде за це платити?			
6.	Чи знаєте Ви якими будуть затрати на виробництво?			
7.	Чи безпечна Ваша ідея?			
8.	Чи законна Ваша ідея?			
9.	Чи сподобається Ваша ідея людям?			
10.	Чи можете Ви знайти необхідну кількість грошей для реалізації ідеї?			
11.	Чи потрібне Вам спеціальне обладнання?			
12.	Чи володієте Ви необхідними знаннями та навичками для реалізації ідеї?			
13.	Чи потрібен Вам персонал зі спеціальними знаннями та навичками для реалізації ідеї?			
14.	Інші питання			

Аналізуючи відповіді на наведені питання, робиться остаточний висновок про суть комерційної ідеї та доцільність її запровадження.

Список використаної та рекомендованої літератури

Основна

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 №1560-ХІІ /ВВР. 1991. №47. Ст. 646.
2. Про захист іноземних інвестицій на Україні: Закон України від 10.09.91 №1540а – ХІІ // ВВР. 1991. №46. С.616.
3. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 № 2299-ІІІ // Офіційний вісник України. 2001. №16.Ст. 690.
4. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко — К.: Центр учбової літератури, 2017. 400 с.
5. Гриньова В.М. Інвестування: підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. К.: Знання, 2016. 458 с.
6. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навчальний посібник [для студ. вищ. навн. закл.] / А. П. Дука. К.: Каравела, 2012. 432 с.

Допоміжна

7. Боковець В.В., Віхрова Н.В. Оцінка інвестиційної діяльності підприємств регіону // *Управлінські та фінансові аспекти сучасної економіки* : за матеріалами Регіональної науково-практичної конференції молодих учених, аспірантів та студентів, Вінниця:ВФЕУ, 2017. С.27-30.
8. Боковець В.В., Шеремета І.В. Оцінка перспектив інвестиційної привабливості Вінницького регіону // *Науково-практичний журнал: Економіка Крима*. №1(38). Сімферополь. 2014. С.81-83.
9. Захарін С. Заощадження та інвестиції в корпоративному секторі України в контексті макроекономічного розвитку // *Економіка України*. 2019. №5. С.36-45
10. Мороз О.О. Основні напрями розвитку та конкуренції регіонального ринку борошна / О.О. Мороз, Д.В. Стасенко // *Агросвіт*. 2015. № 9. С. 27-30.
11. Мороз О.О. Інституціоналізація механізму управління інноваційним процесом / О.О. Мороз, І.В. Романець, Лю Ліцзянь // *Регіональна бізнес-економіка та управління : наук., вироб.-практ. журн.* 2015. №2 (46). С.11-22.
12. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посіб. / І.П. Мойсеєнко. К.: Знання, 2016. 490 с.
13. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом: посібник / А.А. Пересада. К.: Лібра, 2019. 472 с.
14. Череп А.В. Інвестознавство: Підручник. К.: Кондор, 2016. 398 с.

Інформаційні ресурси

15. Офіційний сайт ДДТУ. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.dstu.dp.ua/index.shtml>
16. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – [Електронний ресурс] . - Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.
17. Офіційний сайт Державного агентства України з інвестицій та інновацій – [Електронний ресурс] . - Режим доступу: <http://in.gov.ua>

Д О Д А Т К И

Закон України «Про інвестиційну діяльність»

(Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 47, ст.646)

{Вводиться в дію Постановою ВР

№ 1561-ХІІ від 18.09.91, ВВР, 1991, № 47, ст.647}

{Із змінами,

{У тексті Закону слова «інвестиційна програма» та «інвестиційна програма (проект)» в усіх відмінках і числах замінено словами «інвестиційний проект» у відповідному відмінку і числі згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

{У тексті Закону слова «центральный орган виконавчої влади з питань економічної політики» в усіх відмінках замінено словами «центральный орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку» у відповідному відмінку згідно із Законом № 5463-VI від 16.10.2012}

Цей Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України.

Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

{Абзац другий преамбули із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

І. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Стаття 1. Інвестиції

Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

{Частина перша статті 1 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

Такими цінностями можуть бути:

кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);

{Абзац другий частини другої статті 1 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);

майнові права інтелектуальної власності;

{Абзац четвертий частини другої статті 1 в редакції Закону № 1407-IV від 03.02.2004}

сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);

права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;

інші цінності.

Інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюються у формі капітальних вкладень.

{Частина третя статті 1 в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

Стаття 2. Інвестиційна діяльність

1. Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

2. Інвестиційна діяльність провадиться на основі:

інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

державного інвестування, що здійснюється органами державної влади за рахунок коштів державного бюджету, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

місцевого інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів;

іноземного інвестування, що здійснюється іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

спільного інвестування, що здійснюється юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав.

{Частина друга статті 2 із змінами, внесеними згідно із Законами № 1955-12 від 10.12.91, № 4218-VI від 22.12.2011; в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

3. Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Інвестиційний проект - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних),

визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень цього Закону.

{Абзац другий частини третьої статті 2 в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

Інвестиційний проект оформлюється у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування інвестування, організації та управління роботами з реалізації проекту в межах визначених вартості та терміну його реалізації.

{Абзац третій частини третьої статті 2 в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Абзац четвертий частини третьої статті 2 виключено на підставі Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

Інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, розробляється в порядку та за формою, затвердженими центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку.

{Абзац п'ятий частини третьої із змінами, внесеними згідно із Законом № 5463-VI від 16.10.2012}

Інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, повинен містити:

резюме (мета проекту, напрями використання інвестицій, відповідність проекту стратегічним програмним документам держави, прогностичні обсяги виробництва продукції (товарів, послуг), потреба в інвестиціях, необхідність забезпечення земельною ділянкою або правами на неї (оренда, суперфіцій, емфітевзис) для реалізації проекту, основні показники ефективності проекту, у тому числі енергоефективності, висновки експертизи відповідно до законодавства);

загальну характеристику стану та проблем, пов'язаних з розвитком об'єктів та суб'єктів інвестиційної діяльності (характеристика об'єктів та суб'єктів, продукції (товарів, послуг), результати аналізу ринків збуту продукції (товарів, послуг), аналізу конкурентного потенціалу суб'єкта, зокрема виявлення можливостей розвитку, загроз та проблем у діяльності);

організаційний план, плани маркетингової та виробничої діяльності;

план реалізації проекту (строк введення в дію основних фондів, кадрове забезпечення, організаційна структура та управління проектом, розвиток інфраструктури, заходи з охорони навколишнього природного середовища, джерела фінансування проекту і виплат за зобов'язаннями суб'єкта інвестиційної діяльності, гарантії та схема повернення інвестицій, якщо таке повернення передбачено проектом);

фінансовий план (оцінка фінансової та економічної спроможності проекту);

інформацію про ризики проекту, запобіжні заходи і страхування ризиків у випадках, передбачених законом;
прогноз економічного та соціального ефекту від реалізації проекту;
прогноз надходжень до бюджетів та державних цільових фондів;
пакет документів з обґрунтуванням оцінки впливу на навколишнє природне середовище.

Інвестиційний проект може містити додаткові відомості залежно від сфери діяльності, в якій передбачається реалізація проекту.

До інвестиційного проекту може включатися проект будівництва, розроблений відповідно до законодавства.

У цьому Законі термін «державний інвестиційний проект» вживається у значенні, наведеному в Бюджетному кодексі України.

{Частину третю статті 2 доповнено абзацом вісімнадцятим згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Статтю 2 доповнено частиною третьою згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

4. Інвестиційна діяльність з цінними паперами провадиться у порядку, встановленому законодавством про цінні папери та фондовий ринок.

{Статтю 2 доповнено частиною четвертою згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

5. Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів здійснюється в порядку, встановленому цим Законом, з дотриманням вимог Закону України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» після набрання ним чинності, крім державної підтримки інвестиційних проектів, що здійснюються на умовах державно-приватного партнерства, у тому числі у формі концесії, яка надається у порядку, встановленому законами України «Про державно-приватне партнерство» та «Про концесію».

{Статтю 2 доповнено частиною п'ятою згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011; в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017; із змінами, внесеними згідно із Законом № 155-IX від 03.10.2019}

6. Державне інвестування державних інвестиційних проектів з використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії, здійснюється відповідно до вимог бюджетного законодавства.

{Статтю 2 доповнено частиною шостою згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

7. Місцеве інвестування та підтримка реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів місцевого бюджету та/або кредитів (позик), залучених під місцеві гарантії, здійснюються в порядку, встановленому органами влади Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування, відповідно до вимог бюджетного законодавства.

{Статтю 2 доповнено частиною сьомою згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

8. Державне або місцеве інвестування в об'єкти приватної власності здійснюється за умови закріплення в державній або комунальній власності частки у статутному капіталі юридичної особи, яка отримує таке інвестування за рахунок бюджетних коштів, залежно від обсягу вкладених інвестицій.

{Статтю 2 доповнено частиною восьмою згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

Стаття 3. Інноваційна діяльність

1. Інноваційною діяльністю є сукупність заходів, спрямованих на створення, впровадження, поширення та реалізацію інновацій відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» з метою отримання комерційного та/або соціального ефекту, які здійснюються шляхом реалізації інвестицій, вкладених в об'єкти інноваційної діяльності.

{Частина перша статті 3 в редакції Закону № 4218-VI від 22.12.2011}

Стаття 4. Об'єкти інвестиційної діяльності

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

{Частина перша статті 4 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Інші способи фінансування будівництва таких об'єктів визначаються виключно законами.

{Статтю 4 доповнено частиною третьою згідно із Законом № 3201-IV від 15.12.2005; в редакції Закону № 2367-VI від 29.06.2010; із змінами, внесеними згідно із Законом № 3461-VI від 02.06.2011}

Стаття 5. Суб'єкти інвестиційної діяльності

1. Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

{Частина перша статті 5 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1955-12 від 10.12.91}

Недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страховики та фінансові установи - юридичні особи публічного права здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

{Частина першу статті 5 доповнено абзацом другим згідно із Законом № 2367-VI від 29.06.2010; із змінами, внесеними згідно із Законом № 5080-VI від 05.07.2012}

2. Інвестори - суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

3. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Стаття 6. Законодавство про інвестиційну діяльність

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності на Україні, регулюються цим Законом, іншими законодавчими актами України.

Інвестиційна діяльність суб'єктів України за її межами регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

{Частина друга статті 6 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1955-12 від 10.12.91}

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території України суб'єктами інвестиційної діяльності, розташованими за межами України, а також цих суб'єктів і суб'єктів України в зонах вільного підприємництва на Україні визначаються спеціальним законодавством України.

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території Автономної Республіки Крим визначаються Законом України «Про особливості провадження інвестиційної діяльності на території Автономної Республіки Крим».

{Статтю 6 доповнено частиною четвертою згідно із Законом № 639-VII від 10.10.2013}

II. ЗДІЙСНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 7. Права суб'єктів інвестиційної діяльності

1. Всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавчими актами України.

Розміщення інвестицій у будь-яких об'єктах, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено цим Законом, іншими актами законодавства України, визнається невід'ємним правом інвестора і охороняється законом.

2. Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів.

3. За рішенням інвестора права володіння, користування і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

4. Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

Майно інвестора може бути використано ним для забезпечення його зобов'язань. У заставу приймається тільки таке майно, яке перебуває у власності позичальника або належить йому на праві повного господарського відання, якщо інше не передбачено законодавчими актами України. Заставлене майно при порушенні заставних зобов'язань може бути реалізовано відповідно до чинного законодавства.

5. Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України.

Для державних підприємств, що виступають інвесторами за межами України та яким відкрито іпотечний кредит, встановлюється гарантія по цих інвестиціях з боку держави.

{Абзац третій частини п'ятої статті 7 виключено на підставі Закону № 1955-12 від 10.12.91}

6. Інвестор має право на придбання необхідного йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами і на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, якщо це не суперечить законодавству України, без обмеження за обсягом і номенклатурою.

Стаття 8. Обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності

1. Інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:

подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій;

одержати висновок з оцінки впливу на довкілля у випадках та порядку, встановлених Законом України «Про оцінку впливу на довкілля»;

{Частину першу статті 8 доповнено новим абзацом згідно із Законом № 2059-VIII від 23.05.2017}

одержати дозвіл на виконання будівельних робіт у випадках та порядку, встановлених Законом України «Про регулювання містобудівної діяльності»;

{Абзац частини першої статті 8 в редакції Закону № 3038-VI від 17.02.2011}

одержати письмовий звіт експертизи проекту будівництва у випадках та порядку, встановлених статтею 31 Закону України «Про регулювання містобудівної діяльності»;

{Абзац частини першої статті 8 в редакції Закону № 185/98-ВР від 05.03.98; із змінами, внесеними згідно із Законами № 1026-V від 16.05.2007, № 800-VI від 25.12.2008; в редакції Закону № 3038-VI від 17.02.2011; із змінами, внесеними згідно із Законами № 4218-VI від 22.12.2011, № 4220-VI від 22.12.2011}

одержати позитивний висновок державної експертизи інвестиційного проекту у випадках та порядку, встановлених Кабінетом Міністрів України.

{Частину першу статті 8 доповнено абзацом згідно із Законом № 3038-VI від 17.02.2011}

2. Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

додержувати державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;

виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;

подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;

не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги законодавства про захист економічної конкуренції;

{Абзац п'ятий частини другої статті 8 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1294-IV від 20.11.2003}

{Абзац шостий частини другої статті 8 виключено на підставі Закону № 1955-12 від 10.12.91}

сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

{Частину другу статті 8 доповнено абзацом згідно із Законом № 2899-III від 20.12.2001}

3. Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні одержати відповідну ліцензію, що видається в порядку, встановленому законодавством.

{Частина третя статті 8 в редакції Закону № 3370-IV від 19.01.2006}

Стаття 9. Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода).

Укладення договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестування та фінансування однієї квартири в об'єкті будівництва кількома інвесторами можливе виключно за умови укладення між ними договору в письмовій формі, в якому визначаються частка кожного інвестора та порядок внесення ним відповідної інвестиції.

{Статтю 9 доповнено частиною згідно із Законом № 2367-VI від 29.06.2010}

Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається.

Стаття 10. Джерела фінансування інвестиційної діяльності

1. Інвестиційна діяльність може здійснюватись за рахунок:

власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

позичкових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);

залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

бюджетних інвестиційних асигнувань;

безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

ІІІ. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 11. Цілі державного регулювання інвестиційної діяльності

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

{Частина перша статті 11 в редакції Закону № 4218-VI від 22.12.2011}

При цьому створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямах, насамперед соціальній сфері, технічному і технологічному вдосконаленні виробництва, створенні нових робочих місць для громадян, які потребують соціального захисту, впровадженні відкриттів і винаходів, в агропромисловому комплексі, в реалізації програм ліквідації наслідків Чорнобильської аварії, у виробництві будівельних матеріалів, в галузі освіти, культури, охорони культурної спадщини, охорони навколишнього середовища і здоров'я.

{Частина друга статті 11 із змінами, внесеними згідно із Законом № 40-IV від 04.07.2002 - набирає чинності з 01.01.2003 року - дію зупинено на

2003 рік згідно із Законом № 380-IV від 26.12.2002, дію зупинено на 2004 рік згідно із Законом № 1344-IV від 27.11.2003, дію зупинено на 2005 рік згідно із Законом № 2285-IV від 23.12.2004; із змінами, внесеними згідно із Законами № 2505-IV від 25.03.2005, № 2518-VI від 09.09.2010}

Стаття 12. *Форми державного регулювання інвестиційної діяльності*

1. Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

2. Управління державними інвестиціями здійснюється органами державної влади та органами влади Автономної Республіки Крим та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

{Частина друга статті 12 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

3. Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

{Абзац другий частини третьої статті 12 виключено на підставі Закону № 2899-III від 20.12.2001}

{Абзац третій частини третьої статті 12 виключено на підставі Закону № 2899-III від 20.12.2001}

подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;

державних норм та стандартів;

заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;

{Абзац частини третьої статті 12 в редакції Закону № 1294-IV від 20.11.2003}

роздержавлення і приватизації власності;

визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;

політики ціноутворення;

проведення державної експертизи інвестиційних проектів;

{Абзац десятий частини третьої статті 12 в редакції Закону № 185/98-ВР від 05.03.98; із змінами, внесеними згідно із Законами № 4218-VI від 22.12.2011, № 4220-VI від 22.12.2011}

інших заходів.

Стаття 12¹. Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів

{Назва статті 12¹ із змінами, внесеними згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

1. Напрями інвестиційної діяльності, за якими надається державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів, визначаються стратегічними або програмними документами, затвердженими в установленому законодавством порядку.

Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів надається шляхом:

співфінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету;

надання відповідно до законодавства для реалізації інвестиційних проектів державних гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання;

кредитування за рахунок коштів державного бюджету суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;

повної або часткової компенсації за рахунок коштів державного бюджету відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;

застосування інших форм, передбачених цим Законом.

{Частина перша статті 12⁻¹ в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Частину другу статті 12⁻¹ виключено на підставі Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

3. Відбір інвестиційних проектів, для реалізації яких надається державна підтримка, здійснюється на конкурсній основі з урахуванням результатів державної експертизи, проведеної відповідно до статті 15 цього Закону.

Перелік документів, що подаються для такого відбору, а також порядок та критерії відбору встановлюються Кабінетом Міністрів України для кожного напрямку, за яким надається державна підтримка для реалізації відповідних інвестиційних проектів.

{Частина третя статті 12⁻¹ в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

4. Основні принципи надання державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів визначаються законом.

{Абзац перший частини четвертої статті 12⁻¹ із змінами, внесеними згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

Надання такої державної підтримки здійснюється в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

5. Органи, які проводять конкурсний відбір інвестиційних проектів (крім інвестиційних проектів, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку), подають центральному органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку, інформацію про відібрані інвестиційні проекти за затвердженою ним формою.

Інформація про відібрані державні інвестиційні проекти та інвестиційні проекти, для реалізації яких надається державна підтримка, вноситься до Державного реєстру інвестиційних проектів, ведення якого здійснюється центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку, у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

{Частина п'ята статті 12⁻¹ в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

6. Інформація щодо інвестиційних проектів оприлюднюється шляхом розміщення витягу з Державного реєстру інвестиційних проектів на офіційному веб-сайті центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку.

{Частина шоста статті 12¹ із змінами, внесеними згідно із Законом № 5463-VI від 16.10.2012; в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Закон доповнено статтею 12¹ згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

7. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку, на підставі поданих суб'єктами інвестиційної діяльності звітів про стан (результати) реалізації інвестиційного проекту, для реалізації якого надано державну підтримку, і даних Державного реєстру інвестиційних проектів забезпечує здійснення моніторингу та проведення аналізу ефективності державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів та використання державних капітальних вкладень у встановленому ним порядку.

Результати такого моніторингу та аналізу використовуються органами виконавчої влади під час складання проекту Державного бюджету України на наступний рік, а також для формування пропозицій до Державного бюджету України на наступні бюджетні періоди щодо видатків, спрямованих на державну підтримку для реалізації інвестиційних проектів.

{Статтю 12¹ доповнено частиною сьомою згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

8. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку, забезпечує збереження ним конфіденційної інформації, пов'язаної з інвестиційними проектами.

{Статтю 12¹ доповнено частиною восьмою згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Статтю 12² виключено на підставі Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

Стаття 13. Порядок прийняття рішень щодо державних інвестицій

{Назва статті 13 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

1. Рішення щодо державних інвестиційних проектів приймаються відповідно до бюджетного законодавства та цього Закону.

{Частина перша статті 13 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011; в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Частина другу статті 13 виключено на підставі Закону № 4218-VI від 22.12.2011}

3. Верховна Рада України затверджує у складі Основних напрямів економічного і соціального розвитку держави обсяги державних інвестицій, здійснюваних за рахунок коштів державного бюджету.

{Частина третя статті 13 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

Стаття 14. Порядок розміщення державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві

1. Однією із форм реалізації державних інвестицій є державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві.

{Частина перша статті 14 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

2. Державне замовлення розміщується, як правило, на конкурсній основі з урахуванням економічної вигідності цих замовлень для підприємств та організацій.

3. Прийняття в експлуатацію об'єктів державного замовлення проводиться в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

{Частина третя статті 14 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

Стаття 15. Державна експертиза інвестиційних проектів

1. Обов'язковій державній експертизі підлягають інвестиційні проекти, що реалізуються із залученням бюджетних коштів, коштів державних підприємств, установ та організацій, а також за рахунок кредитів, наданих під державні гарантії, інших форм державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів, передбачених цим Законом, крім інвестиційних проектів, що здійснюються на умовах державно-приватного партнерства, у тому числі у формі концесії, та об'єктів будівництва, що споруджуються (реконструюються) із залученням коштів Фонду енергоефективності.

{Частина перша статті 15 із змінами, внесеними згідно із Законами № 1981-VIII від 23.03.2017, № 2095-VIII від 08.06.2017, № 155-IX від 03.10.2019}

2. Державна експертиза інвестиційних проектів проводиться в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, крім інвестиційних проектів, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку.

{Абзац перший частини другої статті 15 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

Інвестиційні проекти, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку, підлягають розгляду відповідно до бюджетного законодавства.

{Частина другу статті 15 доповнено абзацом другим згідно із Законом № 1981-VIII від 23.03.2017}

3. Державна експертиза інвестиційних проектів повинна враховувати оцінку економічної ефективності

{Статтю 15 доповнено частиною третьою згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011; в редакції Закону № 1981-VIII від 23.03.2017}

{Стаття 15 із змінами, внесеними згідно із Законами № 1955-12 від 10.12.91, № 185/98-ВР від 05.03.98, № 1026-V від 16.05.2007, № 800-VI від 25.12.2008, № 2367-VI від 29.06.2010; в редакції Закону № 3038-VI від 17.02.2011}

Стаття 16. Регулювання інвестиційної діяльності Верховною Радою Автономної Республіки Крим та органами місцевого самоврядування

{Назва статті 16 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

Верховна Рада Автономної Республіки Крим та органи місцевого самоврядування у межах своїх повноважень здійснюють регулювання інвестиційної діяльності на своїй території, в тому числі шляхом погодження питань про створення виробничих і соціальних об'єктів, використання природних ресурсів суб'єктами інвестиційної діяльності.

{Частина другу статті 16 виключено на підставі Закону № 1955-12 від 10.12.91}

{Текст статті 16 із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

Стаття 17. Ціноутворення в інвестиційній діяльності

Вартість продукції, робіт і послуг у процесі інвестиційної діяльності визначається за вільними цінами і тарифами, в тому числі за підсумками конкурсів (торгів), а у випадках, передбачених законодавчими актами, за державними фіксованими та регульованими цінами і тарифами.

Вартість будівництва визначається з використанням національних стандартів з ціноутворення, які є обов'язковими при здійсненні будівництва об'єктів із залученням коштів Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів державних та комунальних підприємств, установ та організацій.

{Частина друга статті 17 в редакції Закону № 185/98-ВР від 05.03.98; із змінами, внесеними згідно із Законом № 4218-VI від 22.12.2011}

ІV. ГАРАНТІЇ ПРАВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ І ЗАХИСТ ІНВЕСТИЦІЙ

Стаття 18. Гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності

1. Держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів.

Умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випадках, коли після їх укладення законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) встановлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору.

{Абзац другий частини першої статті 18 із змінами, внесеними згідно із Законом № 2899-III від 20.12.2001}

2. Державні органи та їх посадові особи не мають права втручатися в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності, крім випадків, коли таке втручання допускається чинним законодавством і здійснюється в межах компетенції цих органів та посадових осіб.

Ніхто не має права обмежувати права інвесторів у виборі об'єктів інвестування, за винятком випадків, передбачених цим Законом.

У разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів і учасників інвестиційної діяльності, збитки, завдані суб'єктам інвестиційної діяльності, підлягають відшкодуванню у повному обсязі цими органами. Спори про відшкодування збитків розв'язуються судом.

{Абзац третьої частини другої статті 18 із змінами, внесеними згідно із Законом № 762-IV від 15.05.2003}

Стаття 19. Захист інвестицій

1. Захист інвестицій - це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови і порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій.

Державні гарантії захисту інвестицій - це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій.

{Абзац четвертий частини першої статті 19 із змінами, внесеними згідно із Законом № 2899-III від 20.12.2001}

{Частина перша статті 19 із змінами, внесеними згідно із Законом № 1955-12 від 10.12.91; в редакції Закону № 697-XIV від 21.05.99}

{Офіційне тлумачення частини першої статті 19 див. в Рішенні Конституційного Суду № 1-рп/2002 від 29.01.2002}

2. Інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані або до них не можуть бути застосовані заходи, тотожні за наслідками. Такі заходи можуть застосовуватися лише на основі законодавчих актів України з відшкодуванням інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності. Порядок відшкодування збитків інвестору визначається в зазначених актах.

Внесені або придбані інвесторами цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери, платежі за набуте майно або за орендні права у разі вилучення відповідно до законодавчих актів України відшкодовуються інвесторам, за винятком сум, що виявилися використаними або втраченими в результаті дій самих інвесторів або вчинених за їх участю.

3. Спори, що виникають в результаті здійснення інвестиційної діяльності, розглядаються відповідно судом або третейським судом.

{Частина третя статті 19 із змінами, внесеними згідно із Законом № 762-IV від 15.05.2003}

4. Інвестиції можуть, а у випадках, передбачених законодавством, мають бути застраховані.

Стаття 20. Відповідальність суб'єктів інвестиційної діяльності

При недодержанні договірних зобов'язань суб'єкти інвестиційної діяльності несуть майнову та іншу відповідальність, передбачену законодавством України і укладеними договорами.

Сплата штрафів і неустойок за порушення умов договорів, а також відшкодування завданих збитків не звільняють винну сторону від виконання зобов'язань, якщо інше не передбачено законом або договором.

Стаття 21. Умови припинення інвестиційної діяльності

Зупинення або припинення інвестиційної діяльності провадиться за рішенням:

інвесторів, при цьому інвестори відшкодовують збитки учасникам інвестиційної діяльності;

правомочного державного органу.

Рішення державного органу про зупинення або припинення інвестиційної діяльності може бути прийнято з таких причин:

якщо її продовження може призвести до порушення встановлених законодавством санітарно-гігієнічних, архітектурних, екологічних та інших норм, прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом;

оголошення в установленому законом порядку інвестора банкрутом внаслідок неплатоспроможності;

стихійного лиха;

запровадження надзвичайного стану.

Стаття 22. Міжнародні договори

Якщо міжнародним договором України встановлено інші правила, ніж ті, що містяться в законодавстві про інвестиційну діяльність України, то застосовуються правила міжнародного договору.

Додаток Б

1. Коэффициенты наращення по складному відсотку $K_i = (1+r)^n$

n	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	20%	25%	30%	35%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.070	1.080	1.090	1.100	1.110	1.120	1.130	1.140	1.150	1.160	1.200	1.250	1.300	1.350
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.102	1.124	1.145	1.166	1.188	1.210	1.232	1.254	1.277	1.300	1.322	1.346	1.440	1.562	1.690	1.822
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	1.260	1.295	1.331	1.368	1.405	1.443	1.482	1.521	1.561	1.728	1.953	2.197	2.460
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.518	1.574	1.630	1.689	1.749	1.811	2.074	2.441	2.856	3.321
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.685	1.762	1.842	1.925	2.011	2.100	2.488	3.052	3.713	4.484
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772	1.870	1.974	2.082	2.195	2.313	2.436	2.986	3.815	4.827	6.053
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.076	2.211	2.353	2.502	2.660	2.826	3.583	4.768	6.275	8.172
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.305	2.476	2.658	2.853	3.059	3.278	4.300	5.960	8.157	11.032
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358	2.558	2.773	3.004	3.252	3.518	3.803	5.160	7.451	10.604	14.894
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	2.839	3.106	3.395	3.707	4.046	4.411	6.192	9.313	13.786	20.106
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.152	3.479	3.836	4.226	4.652	5.117	7.430	11.642	17.921	27.144
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.498	3.896	4.334	4.818	5.350	5.936	8.916	14.552	23.298	36.644
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	3.883	4.363	4.898	5.492	6.153	6.886	10.699	18.190	30.287	49.469
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.310	4.887	5.535	6.261	7.076	7.987	12.839	22.737	39.373	66.784
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	4.785	5.474	6.254	7.138	8.137	9.265	15.407	28.422	51.185	90.158
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595	5.311	6.130	7.067	8.137	9.358	10.748	18.488	35.527	66.541	121.71
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	5.895	6.866	7.986	9.276	10.761	12.468	22.186	44.409	86.503	164.31
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560	6.543	7.690	9.024	10.575	12.375	14.462	26.623	55.511	112.45	221.82
19	1.208	1.457	1.753	2.107	2.527	3.026	3.616	4.316	5.142	6.116	7.263	8.613	10.197	12.055	14.232	16.776	31.948	69.389	146.19	299.46
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.727	8.062	9.646	11.523	13.743	16.366	19.461	38.337	86.736	190.05	404.27
21	1.232	1.516	1.860	2.279	2.786	3.399	4.140	5.034	6.109	7.400	8.949	10.804	13.021	15.667	18.821	22.574	46.005	108.42	247.06	545.76
22	1.245	1.546	1.916	2.370	2.925	3.603	4.430	5.436	6.658	8.140	9.933	12.100	14.713	17.861	21.644	26.186	55.205	135.53	321.18	736.78
23	1.257	1.577	1.974	2.465	3.071	3.820	4.740	5.871	7.238	8.934	11.026	13.552	16.626	20.361	24.891	30.376	66.247	169.41	417.53	994.65
24	1.270	1.608	2.033	2.563	3.225	4.049	5.072	6.341	7.911	9.850	12.239	15.178	18.788	23.212	28.625	35.236	79.496	211.76	542.79	1342.8
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.834	13.585	17.000	21.230	26.461	32.918	40.874	95.395	264.70	705.63	1812.8
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.062	13.267	17.449	22.892	29.960	39.115	50.949	66.210	85.849	237.37	807.79	2619.9	8128.4
35	1.417	2.000	2.814	3.946	5.516	7.686	10.676	14.785	20.413	28.102	38.574	52.799	72.066	98.097	133.17	180.31	590.66	2465.2	9727.6	36448.
40	1.489	2.208	3.262	4.801	7.040	10.285	14.974	21.724	31.408	45.258	64.999	93.049	132.78	188.88	267.86	378.72	1469.7	7523.2	36118.	.
45	1.565	2.438	3.781	5.841	8.985	13.764	21.002	31.920	48.325	72.888	109.53	163.99	244.63	363.66	538.75	795.43	3657.2	22959.	.	.
50	1.645	2.691	4.384	7.106	11.467	18.419	29.456	46.900	74.534	117.39	184.56	289.00	450.71	700.20	1083.6	1670.7	9100.2	70065.	.	.

4. Коэффициенти дисконтування по анuitету $K_3 = (1 - (1+r)^{-n})/r$

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	35%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.901	.893	.885	.877	.870	.862	.855	.847	.840	.833	.800	.769	.741
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736	1.713	1.690	1.668	1.647	1.626	1.605	1.585	1.566	1.547	1.528	1.440	1.361	1.289
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487	2.444	2.402	2.361	2.322	2.283	2.246	2.210	2.174	2.140	2.106	1.952	1.816	1.696
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170	3.102	3.037	2.974	2.914	2.855	2.798	2.743	2.690	2.639	2.589	2.362	2.166	1.997
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791	3.696	3.605	3.517	3.433	3.352	3.274	3.199	3.127	3.058	2.991	2.689	2.436	2.200
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623	4.486	4.355	4.231	4.111	3.998	3.889	3.784	3.685	3.589	3.498	3.410	3.326	2.951	2.643	2.385
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868	4.712	4.564	4.423	4.288	4.160	4.039	3.922	3.812	3.706	3.605	3.161	2.802	2.508
8	7.652	7.326	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335	5.146	4.968	4.799	4.639	4.487	4.344	4.207	4.078	3.954	3.837	3.329	2.925	2.598
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.995	5.759	5.537	5.328	5.132	4.946	4.772	4.607	4.451	4.303	4.163	4.031	3.463	3.019	2.665
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145	5.889	5.650	5.426	5.216	5.019	4.833	4.659	4.494	4.339	4.192	3.570	3.092	2.715
11	10.368	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495	6.207	5.938	5.687	5.453	5.234	5.029	4.836	4.656	4.486	4.327	3.656	3.147	2.752
12	11.255	10.575	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814	6.492	6.194	5.918	5.660	5.421	5.197	4.988	4.793	4.611	4.439	3.725	3.190	2.779
13	12.134	11.348	10.635	9.986	9.394	8.853	8.358	7.904	7.487	7.013	6.730	6.424	6.122	5.842	5.583	5.342	5.118	4.910	4.715	4.533	3.780	3.223	2.799
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367	6.982	6.628	6.302	6.002	5.724	5.468	5.229	5.008	4.802	4.611	3.824	3.249	2.814
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.560	8.061	7.606	7.191	6.811	6.462	6.142	5.847	5.575	5.324	5.092	4.876	4.675	3.859	3.268	2.825
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	8.851	8.313	7.824	7.379	6.974	6.604	6.265	5.954	5.668	5.405	5.162	4.938	4.730	3.887	3.283	2.834
17	15.562	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122	8.544	8.022	7.549	7.120	6.729	6.373	6.047	5.749	5.475	5.222	4.990	4.775	3.910	3.295	2.840
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.039	9.372	8.756	8.201	7.702	7.250	6.840	6.467	6.128	5.818	5.534	5.273	5.033	4.812	3.928	3.304	2.844
19	17.226	15.679	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.604	8.950	8.365	7.839	7.366	6.938	6.550	6.198	5.877	5.584	5.316	5.070	4.843	3.942	3.311	2.848
20	18.046	16.352	14.878	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818	9.129	8.514	7.963	7.469	7.025	6.623	6.259	5.929	5.628	5.353	5.101	4.870	3.954	3.316	2.850
21	18.857	17.011	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017	9.292	8.649	8.075	7.562	7.102	6.687	6.312	5.973	5.665	5.384	5.127	4.891	3.963	3.320	2.852
22	19.661	17.658	15.937	14.451	13.163	12.042	11.061	10.201	9.442	8.772	8.176	7.645	7.170	6.743	6.359	6.011	5.696	5.410	5.149	4.909	3.970	3.323	2.853
23	20.456	18.292	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371	9.580	8.883	8.266	7.718	7.230	6.792	6.399	6.044	5.723	5.432	5.167	4.925	3.976	3.325	2.854
24	21.244	18.914	16.936	15.247	13.799	12.559	11.469	10.529	9.707	8.985	8.348	7.784	7.283	6.835	6.434	6.073	5.746	5.451	5.182	4.937	3.981	3.327	2.855
25	22.023	19.524	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.823	9.077	8.422	7.843	7.330	6.873	6.464	6.097	5.766	5.467	5.195	4.948	3.985	3.329	2.856
30	25.808	22.396	19.601	17.292	15.373	13.765	12.409	11.258	10.274	9.427	8.694	8.055	7.496	7.003	6.566	6.177	5.829	5.517	5.235	4.979	3.995	3.332	2.857
35	29.409	24.999	21.487	18.665	16.374	14.498	12.948	11.655	10.567	9.644	8.853	8.176	7.586	7.070	6.617	6.215	5.858	5.539	5.251	4.992	3.998	3.333	2.857
40	32.835	27.356	23.115	19.793	17.139	15.046	13.352	11.925	10.757	9.779	8.951	8.244	7.634	7.109	6.642	6.233	5.871	5.548	5.258	4.997	3.999	3.333	2.857
45	36.095	29.490	24.519	20.720	17.774	15.456	13.606	12.108	10.861	9.863	9.008	8.283	7.661	7.123	6.654	6.242	5.877	5.552	5.261	4.999	4.000	3.333	2.857
50	39.196	31.424	25.730	21.482	18.256	15.762	13.801	12.233	10.962	9.915	9.042	8.304	7.675	7.133	6.661	6.246	5.880	5.554	5.262	4.999	4.000	3.333	2.857

Перелік питань до заліку (екзамену)

1. Роль інвестицій у сучасному світі.
2. Сутність та класифікація інвестицій.
3. Поняття і особливості інвестиційної діяльності.
4. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
5. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства
6. Роль інвестицій у сучасному світі.
7. Сутність та класифікація інвестицій.
8. Поняття і особливості інвестиційної діяльності.
9. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
10. Мета та завдання управління інвестиціями підприємства.
11. Система принципів і функцій управління інвестиціями.
12. Система організаційного забезпечення управління інвестиціями.
13. Показники інформаційного забезпечення.
14. Методи інвестиційного аналізу.
15. Системи і методи інвестиційного планування. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів.
16. Принципи й види інвестиційного контролінгу.
17. Концепція оцінювання вартості грошей у часі.
18. Ефективна річна ставка відсотка.
19. Оцінка грошових потоків у часі.
20. Концепція і методика врахування інфляції при інвестуванні.
21. Поняття інвестиційної стратегії та її види.
22. Принципи і етапи розробки інвестиційної стратегії.
23. Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.
24. Форми реальних інвестицій.
25. Особливості управління інвестиціями.
26. Вимоги до розробки інвестиційних проектів.
27. Політика управління реальними інвестиціями.
28. Принципи і методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
29. Форми фінансових івестицій.
30. Особливості управління фінансовими інвестиціями.
31. Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів.
32. Сутність і типи портфеля фінансових інвестицій.
33. Формування портфеля фінансових інвестицій.
34. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій.
35. Принципи і методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.
36. Суть інвестиційних ресурсів та їх види.
37. Формування інвестиційних ресурсів.

38. Методика розрахунку потреби в інвестиційних ресурсах.
39. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів. Сутність і класифікація інвестиційних ризиків.
40. Методи оцінки рівня інвестиційного ризику.
41. Організація управління інвестиційними ризиками.
42. Поняття та види інвестиційного ринку.
43. Поняття і стадії кон'юнктури інвестиційного ринку.
44. Політика управління реальними інвестиціями.
45. Інфраструктура ринку цінних паперів.
46. Види цінних паперів.
47. Інвестиційні якості цінних паперів.
48. Підходи до управління портфелем цінних паперів.
49. Джерела інвестиційних ресурсів.
50. Процес розміщення інвестиційних ресурсів.
51. Основні схеми фінансування реальних інвестиційних проектів.
52. Політика формування інвестиційних ресурсів.
53. Стратегічні цілі й процес їх формування.
54. Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії.
55. Оцінка результатів розроблення інвестиційної стратегії.
56. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів.
57. Методи інвестиційного аналізу.
58. Формування програми реальних інвестицій.
59. Принципи і види інвестиційного контролінгу.
60. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення.

Додаток Г

Шкала оцінювання знань студентів

Сума балів за всі види навчальної діяльності	Оцінка ECTS
90 – 100	A
82-89	B
75-81	C
64-74	D
60-63	E
35-59	FX незадовільно з можливістю повторного складання
0-34	F незадовільно з обов'язковим повторним вивченням дисципліни

Додаток Д

Критерії оцінювання знань, умінь та навичок студентів

Рівень компетентності	За шкалою ЕКТС	Критерії оцінювання
IV Високий (творчий) «5»	A	Виставляється, якщо при відповіді на питання виявлено всебічні, систематизовані, глибокі знання матеріалу, який виноситься на контроль, уміння вільно виконувати завдання, передбачені програмою, знання основної і додаткової літератури, передбаченої програмою на рівні творчого використання.
III Достатній (конструктивний) «4»	B	Повні знання з питань і задач, що стоять перед студентом. Уміння викладати основні ідеї. Вміння професійно відстоювати свою точку зору. Припускаються несуттєві неточності у викладенні матеріалу та у відповідях.
	C	Достатньо повні знання з поставлених питань і задач. Вміння викладати основні ідеї. Здатність самостійно застосовувати вивчений матеріал на рівні стандартних ситуацій, наводити окремі власні приклади на підтвердження власних тверджень. Вміння доводити правильність своїх рішень. Несуттєві неточності у відповідях та деякі нераціональності при вирішенні задач.
II Середній (репродуктивний) «3»	D	Студент може відтворити значну частину теоретичного матеріалу, виявляє знання та розуміння основних положень, з допомогою викладача може аналізувати матеріал, робити висновки та розробляти програмні блоки. Пояснення неповні, нелаконічні, не завжди точні. Відповіді на питання неповні, містять неточності, при розв'язуванні задачі застосовуються не найраціональніші рішення.
	E	Задовільні знання програмного матеріалу на рівні вищому за початковий. Здатність за допомогою викладача логічно відтворювати значну частину матеріалу. При відповіді на запитання виникають труднощі у деяких положеннях, відповіді не повні, задачі розв'язані із значними помилками
I Низький «2»	FX	Теорією володіє на рівні фрагментів, викладає матеріал уривчасто. Утруднюється в обґрунтуванні рішень, на запитання викладача дає неправильні відповіді (40-60%), пояснення не обґрунтовані. Самостійно, без допомоги викладача, не може вирішити задачі.
	F	Теорією володіє на рівні фрагментів, викладає матеріал уривчасто. Утруднюється в обґрунтуванні рішень, на запитання викладача дає неправильні відповіді (60-100%).