

**Міністерство освіти і науки України
Запорізька державна інженерна академія**

*Затверджено до друку
рішенням науково-методичної ради ЗДІА
протокол № 5 від 23.03. 2017р.*

Інвестиційний менеджмент

Навчально–методичний посібник

для студентів ЗДІА

галузі знань 07 –«Управління та адміністрування»

спеціальність 074 –«Публічне управління та адміністрування»

*Рекомендовано до видання
на засіданні кафедри МОУП
протокол №12 від 31.01.2017р.*

**Запоріжжя
ЗДІА
2017**

О.С. Мороз, к.е.н., професор ЗДІА

Відповідальний за випуск:

В.Г. Воронкова—зав. кафедри менеджмент організацій та управління проектами ЗДІА, д.ф.н., професор.

Рецензенти:

С. П. Калініна— професор кафедри управління персоналом та економіки праці Інституту підготовки кадрів державної служби зайнятості України (м. Київ), д.е.н., професор;

О. В. Коваленко – завідувач кафедри економіки підприємства Запорізької державної інженерної академії, д.е.н., професор.

Мороз О.С.

Інвестиційний менеджмент: навчально-методичний посібник для студентів ЗДІАгалузі знань 07 – «Управління та адміністрування», спеціальність 074 – «Публічне управління та адміністрування»/ О.С. Мороз. – Запоріжжя, ЗДІА, 2017.– 155с.

В навчально-методичному посібнику розглядаються методологічні засади інвестування в цілому та здійснення і управління інвестиційної діяльності, зокрема, які необхідні майбутнім фахівцям в сфері менеджменту для професійного практичного застосування набутих під час навчання знань.

У навчально-методичному посібнику узагальнено та систематизовано сучасні підходи до формування інвестиційної стратегії та політики здійснення реальних і фінансових інвестицій, формування інвестиційного капіталу та управління ними, а також особливості інвестиційного менеджменту в залежності від характеру та спрямованості інвестицій. Розглянуті програмні питання що включені до дисципліни з підготовки магістрів зі спеціальності «Публічне управління та адміністрування».

Вступ		4
Глава 1. Методологічні засади здійснення інвестиційної діяльності.		
Тема 1.	<i>Сутність, форми та види інвестицій</i>	6
Тема 2.	<i>Інвестиційна діяльність в умовах ринкових відносин</i>	9
Тема 3.	<i>Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності</i>	13
Тема 4.	<i>Інвестиційна привабливість об'єктів інвестиційної діяльності</i>	17
Тема 5.	<i>Реальні інвестиції</i>	22
Тема 6.	<i>Фінансові інвестиції</i>	26
Глава 2. Управління інвестиційною діяльністю		
Тема 7.	<i>Сутність та основні функції інвестиційного менеджменту</i>	32
Тема 8.	<i>Організаційно-методологічні засади інвестиційного менеджменту</i>	38
Тема 9.	<i>Методологічний інструментарій інвестиційного менеджменту</i>	43
Тема 10.	<i>Формування інвестиційної стратегії</i>	51
Тема 11.	<i>Формування інвестиційного портфеля</i>	59
Тема 12.	<i>Формування інвестиційного капіталу та управління ним</i>	64
Глава 3. Особливості інвестиційного менеджменту в залежності від характеру та спрямованості інвестицій		
Тема 13.	<i>Інвестиційний менеджмент в сфері реального інвестування</i>	69
Тема 14.	<i>Особливості управління реальним інвестуванням в напрямках капітальних вкладень та вкладень в оборотний капітал</i>	75
Тема 15.	<i>Особливості управління реальним інвестуванням в напрямі інноваційного інвестування</i>	80
Тема 16.	<i>Інвестиційний менеджмент в сфері фінансового інвестування</i>	84
Тема 17.	<i>Особливості формування і оцінки портфеля фінансових інструментів</i>	89
Тема 18.	<i>Особливості міжнародного інвестування на ринку фінансових активів</i>	94
Глава 4. Інвестиційний проект		
Тема 19.	<i>Інвестиційні проекти — їх сутність, структура, класифікація та учасники</i>	99
Тема 20.	<i>Порядок розробки інвестиційного проекту</i>	106
Тема 21.	<i>Бізнес-план й ризики інвестиційного проекту</i>	111
Тема 22.	<i>Обґрунтування інвестиційного проекту</i>	120
Тема 23.	<i>Визначення ефектів реалізації інвестиційного проекту</i>	127
Тема 24.	<i>Показники реалізації інвестиційного проекту</i>	134
Рекомендована література		141
Додатки	А. Питання для підсумкового контролю знань	143
	Б. Тести для здійснення проміжного контролю знань	145
	В. Словник – довідник (Глосарій)	150

Вступ

В умовах ринкової економіки України зростає необхідність подальшого удосконалення та розвитку бізнесу шляхом здійснення інвестиційної діяльності – найважливішого напрямку розширення і відтворення основних фондів і виробничих потужностей підприємств на базі науково-технічного прогресу, джерела нормалізації обігових коштів і формування нематеріальних активів. Через розмаїтість суб'єктів інвестиційної діяльності (державні, кооперативні, акціонерні та інші юридичні особи, а також приватні особи) та значну складність реалізації цієї діяльності, конче потрібен ефективний механізм інвестування і глибокі фахові знання менеджерів з управління цієї сфери діяльності.

Сукупність методів управління інвестиційними ресурсами з метою одержання доходу в майбутньому при мінімізації витрат і утрат шляхом дослідження, аналізу й регулювання ринку інвестицій, його організації й планування представлені в якості інвестиційного менеджменту. Інвестиційний менеджмент – це самостійний розділ економічної науки й підприємницької й фінансової практики, що стосується всіх аспектів управління пов'язаних з розвитком бізнесу й інвестиційною діяльністю в рамках реалізації інвестиційних планів і проектів, суть якого полягає в тому, що інвестор вибирає інвестиційні об'єкти, які приносять більше доходу, чим інші проекти й менше ризику.

За таких умов важливого значення набуває підготовка висококваліфікованих фахівців, які б могли не тільки кваліфіковано приймати інвестиційні рішення, а й аналізувати ефективність інвестицій і робити фінансово-економічну оцінку інвестиційних проектів з врахуванням вірогідного профілю проекту і оцінки ризиків.

Все це обумовлює актуальність вивчення дисципліни «Інвестиційний менеджмент», а саме закономірності і механізми інвестиційних відносин держави, підприємств, фізичних осіб, а також набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування та визначати заходи з використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави, регіону та конкретної бізнес-структури.

Метою дисципліни «Інвестиційний менеджмент» є формування у студентів сучасного економічного мислення та системи спеціальних знань у галузі управління інвестиційною діяльністю організації (підприємства, установи, закладу), а також опанування ними відповідними компетенціями на основі засвоєння основних теоретичних положень та практичних навичок, що дозволяють ефективно здійснювати цю діяльність.

Основними завданнями вивчення навчальної дисципліни «Інвестиційний менеджмент» є теоретична та практична підготовка студентів з таких питань, як:

- ✓ економічна сутність та форми інвестицій підприємства;

- ✓ сутність, функції та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту;
- ✓ сучасні методи оцінки та прогнозування інвестиційного ринку;
- ✓ розробка інвестиційної стратегії підприємства;
- ✓ визначення основних підходів до формування інвестиційних рішень з вибору напрямів та інструментів інвестування;
- ✓ правила прийняття рішень щодо реальних інвестиційних проектів підприємства;
- ✓ методи оцінки ефективності, ризиків, ліквідності окремих реальних проектів та фінансових інструментів, що є об'єктами інвестування;
- ✓ формування інвестиційної програми та інвестиційного портфеля підприємства, їх оцінка та оптимізація;
- ✓ оперативне управління інвестиційною програмою та інвестиційним портфелем підприємства, тощо.

У результаті вивчення дисципліни студент:

- **повинен знати:**

- ✓ порядок та механізми формулювання системи організаційного та інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту на підприємстві, здійснення інвестиційного аналізу та планування інвестиційної діяльності, забезпечування контролю за основними формами та напрямками інвестиційної діяльності підприємства;
- ✓ основні методи прогнозування інвестиційного ринку;
- ✓ порядок та механізм розроблення бізнес-планів реальних інвестиційних проектів, обґрунтування інвестиційної програми;
- ✓ механізм проведення оцінки фінансових інвестицій та формування інвестиційного портфелю підприємства;
- ✓ методи проведення оцінки інвестиційних ризиків, обґрунтування їх мінімізації.

- **повинен вміти:**

- ✓ розрахувати прибутковість інвестицій;
- ✓ визначити ліквідність інвестицій;
- ✓ визначити ступінь ризику інвестицій;
- ✓ здійснювати планування і управління інвестиційним портфелем;
- ✓ здійснювати регулювання і управління ринком цінних паперів;
- ✓ розраховувати показники фінансової стійкості;
- ✓ проводити розрахунки інвестицій до виробничих фондів;
- ✓ обґрунтувати доцільність інвестицій;
- ✓ складати інвестиційні кошториси;
- ✓ здійснювати регулювання і управління інвестиційним процесом.

Глава 1. Методологічні засади здійснення інвестиційної діяльності

Тема 1. Сутність, види та форми інвестицій

Термін «*інвестиції*» (лат. «*vestis*»— одягати, «*investis*»— вкладати гроші) більшістю вчених трактується, як вкладення капіталу в усіх його формах в різноманітні об'єкти та інструменти його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності.

При визначенні терміну «*інвестиції*» характерні неточності, що допускаються окремими авторами, зокрема:

✓ покупка громадянами побутової техніки, автомобілів, нерухомості, тощо (так звані «*споживацькі інвестиції*»), в зв'язку з тим, що такі грошові витрати не приводять до зростання капіталу і отримання прибутку, не відносяться до інвестицій;

✓ «*капітальні вкладення*» — форма інституційної діяльності підприємств, яка пов'язана з авансуванням грошових коштів в основний капітал також не є тотожними з інвестиціями, бо останні можуть здійснюватися також в нематеріальні і фінансові активи;

✓ «*грошові вкладення коштів*» також не повною мірою відображають сутність терміну «*інвестиції*», бо інвестування може здійснюватися і в інших формах — внески в статутний капітал підприємств рухомого і нерухомого майна, цінних паперів, програмного продукту, тощо.

✓ «*довгострокове вкладення коштів та інших ресурсів інвестування*» також потребує уточнення, бо, незважаючи на те, що капітальні вкладення, безумовно такі, що пов'язані з новим будівництвом, розширенням і реконструкцією виробничих об'єктів, як правило, носять довгостроковий характер, проте часто вони бувають і короткостроковими (наприклад, придбання машин і устаткування, що не вимагає монтажу). Темпи зростання обсягів інвестицій залежать від ряду факторів.

Таким чином, роль інвестицій у забезпеченні ефективності функціонування підприємства розкривається у наступних характеристиках поняття «*інвестиції*» як:

1. головне джерело формування виробничого потенціалу;
2. основний механізм реалізації стратегічних цілей економічного розвитку;
3. головний механізм оптимізації структури капіталу;
4. основний фактор формування довгострокової структури капіталу;
5. найважливіша умова забезпечення росту ринкової вартості бізнесу;
6. основний механізм забезпечення простого і розширеного відтворення основних засобів і нематеріальних активів для забезпечення розвитку бізнесу;
7. головний інструмент реалізації інноваційної політики (впровадження результатів технологічного прогресу);
8. одним із дієвих механізмів вирішення задач соціального розвитку персоналу.

Основні сутнісні характеристики інвестицій як об'єкта управлінської діяльності представлені на рис. 1.

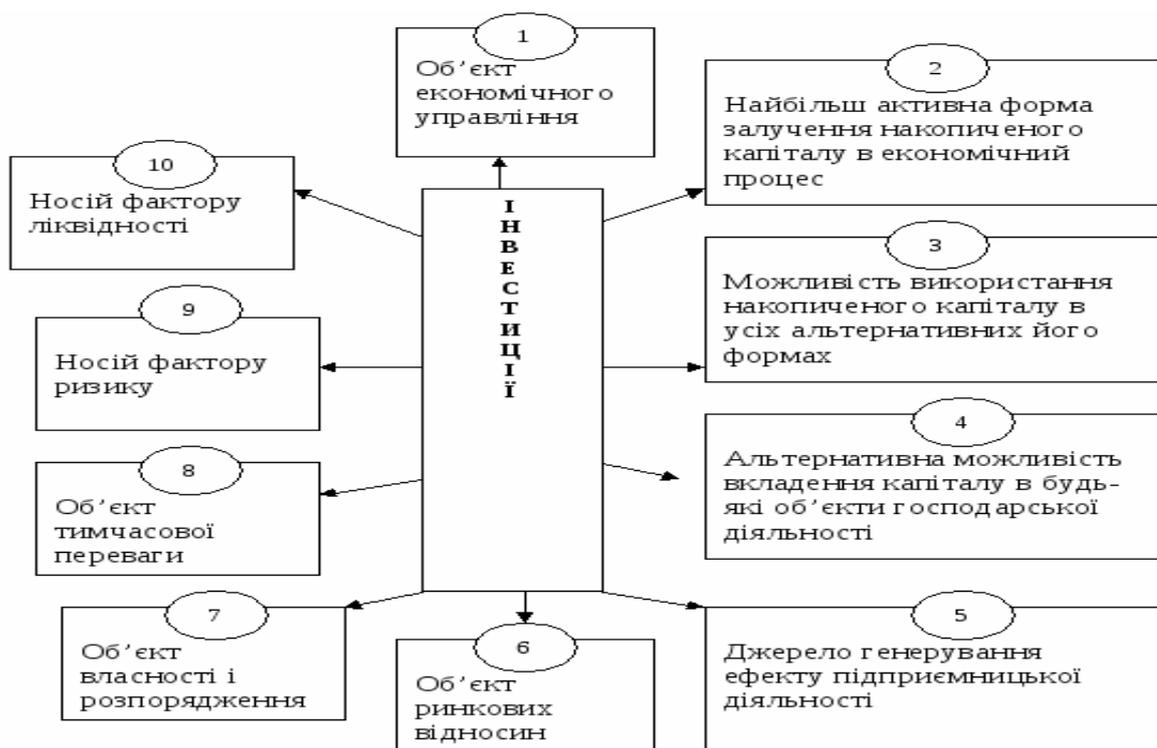


Рис. 1 Інвестиції підприємства як об'єкта управління

Із цього видно, що здійснення інвестицій є найважливішою умовою рішення практично всіх як стратегічних, так і значної частини поточних завдань розвитку й забезпечення ефективної бізнес – діяльності. Практичне здійснення інвестицій забезпечується інвестиційною діяльністю підприємства управління якою і становить сенс інвестиційного менеджменту та його сутність.

Згідно з українським законодавством, інвестиції можуть існувати в декількох **формах**, зокрема, таких, як:

- ✓ *в грошовій формі* — грошові засоби, цільові банківські вклади, паї та цінні папери;
- ✓ *в матеріальній формі* — рухоме й нерухоме майно;
- ✓ *у формі майнових прав та інших цінностей*— у формі інтелектуальних прав (авторське право, “ноу-хау”, інші), у формі прав користування природними ресурсами (землею, іншими ресурсами).

Існує декілька класифікацій інвестицій, зокрема, такі:

- За **об'єктами вкладення капіталу** розрізняють:
 - ✓ *реальні (капіталообразуючі) інвестиції*— характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст матеріально-товарних запасів.
 - ✓ *фінансові інвестиції*— характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою одержання доходу.

- За характером **участі в інвестиційному процесі** розрізняють:
 - ✓ *прямі інвестиції*– мають на увазі пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування й вкладення капіталу. Звичайно прямі інвестиції здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу в статутні фонди інших підприємств. Прямі інвестиції здійснюється в основному підготовленими інвесторами, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування й добре знайомі з механізмом інвестування;
 - ✓ *непрямі інвестиції*– характеризують вкладення капіталу інвестора опосередковано, через посередників.
- За **відтворювальною спрямованістю** розрізняють:
 - ✓ *валові інвестиції*– характеризують загальний обсяг капіталу, інвестуємого у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді. В економічній теорії поняття ВІ зв'язується, як правило, із вкладенням капіталу в реальний сектор економіки. На рівні підприємства під цим терміном розуміють загальний обсяг інвестування;
 - ✓ *реноваційні інвестиції*– характеризують обсяг капіталу, інвестуємого в просте відтворення основних засобів й нематеріальних активів. У кількісному вираженні реноваційні інвестиції прирівнюються до суми амортизаційних відрахувань;
 - ✓ *чисті інвестиції*– характеризують обсяг капіталу, інвестуємого в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. У кількісному вираженні чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань по всіх видах капітальних активів підприємства.
- **Стосовно підприємства- інвестора** розрізняють:
 - ✓ *внутрішні інвестиції*– характеризують вкладення капіталу в розвиток операційних активів самого підприємства-інвестора;
 - ✓ *зовнішні інвестиції*– являють собою вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств.
- За **періодом здійснення** розрізняють:
 - ✓ *короткострокові інвестиції*– до одного року.
 - ✓ *довгострокові інвестиції*– більше одного року. Основною формою довгострокових інвестицій підприємства є його капітальні вкладення у відтворення основні засобів.
- За **рівнем прибутковості** розрізняють:
 - ✓ *високоприбуткові інвестиції*– характеризують вкладення капіталу в проекти, очікуваний рівень інвестиційного прибутку по яких істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.
 - ✓ *недоходні інвестиції*– інвестиції для яких одержання прибутку не є основною метою, а на перший план виходять інші ефекти. Наприклад, інвестиції, метою яких є екологічний або соціальний ефект.
- За **рівнем інвестиційного ризику** розрізняють: *низькоризикові, середньо-ризикові і високоризикові інвестиції*.

- За **рівнем ліквідності** розрізняють:
 - ✓ *високоліквідні інвестиції* – можуть бути реінвестовані без втрат у строк до місяця (короткострокові фінансові інвестиції);
 - ✓ *середньоліквідні інвестиції* – можуть бути реінвестовані в строк до шести місяців;
 - ✓ *низько ліквідні інвестиції* – від напівроку до року (інвестиційні проекти з застарілою технологією, акції маловідомих підприємств що не котуються на ринку);
 - ✓ *неліквідні інвестиції* – не можуть бути продані самостійно.
- За **формами власності** – державні, приватні й змішані інвестиції.
- По **регіональних джерелах залучення** капіталу – вітчизняні й іноземні інвестиції.
- За **характером використання капіталу** в інвестиційному процесі розрізняють:
 - ✓ *первинні інвестиції* – характеризують використання знову сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових ресурсів;
 - ✓ *реінвестиції* – являють собою повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його звільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, товарів або фінансових інструментів інвестування;
 - ✓ *дезінвестиції* – являють собою процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях (наприклад, для покриття збитків підприємства). Їх можна охарактеризувати як негативні інвестиції підприємства.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність поняття «інвестиція» та роль інвестицій у забезпеченні ефективності функціонування підприємства.
2. Форми інвестицій та їх види в залежності від об'єкту вкладення капіталу та участі в інвестиційному процесі.
3. Класифікацій інвестицій

Тема 2. Інвестиційна діяльність в умовах ринкових відносин

Практичне здійснення інвестицій забезпечується *інвестиційною діяльністю*, що є однією з видів господарської діяльності і найважливішою формою реалізації економічних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності, яка складається на основі:

- ✓ інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, і навіть громадськими структурами і релігійними організаціями, іншими юридичних осіб, заснованими на колективній власності;
- ✓ державного інвестування, здійснюваного органами влади й управління України, місцевих рад народних депутатів рахунок коштів бюджетів,

позабюджетних фондів і позикових коштів, і навіть державними підприємствами і установами рахунок власних і позикових коштів;

✓ іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичних осіб та іноземними державами;

✓ спільного інвестування, здійснюваного громадянами і юридичних осіб України, інших держав та іноземними державами.

Інвестиційна діяльність – це цілеспрямований процес формування необхідних *інвестиційних ресурсів*, збалансований відповідно до обраних *параметрів інвестиційної програми* (інвестиційного портфеля) на основі вибору *ефективних об'єктів та інструментів* (фінансових, кредитних) інвестування та *забезпечення реалізації* поставленої мети.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними **особливостями**:

✓ забезпечує зростання *операційної діяльності* підприємства і підпорядкована щодо неї;

✓ *менше залежить від галузевих особливостей* бізнес діяльності, ніж її операційна діяльність;

✓ *нерівномірна за обсягами* в окремих періодах;

✓ інвестиційний прибуток та/або інший ефект від інвестицій *формується зі значною «перевагою»*;

✓ формує *особливий самостійний вид грошових потоків* підприємства;

✓ формує *специфічні види ризиків* – інвестиційні ризики;

✓ характеризує *темпи економічного розвитку* підприємства.

Цілеспрямоване правове регулювання державою окремих аспектів інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання відповідно до стратегії та умов її економічного розвитку країни де відбувається цей процес – *державною інвестиційною політикою*.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності. Центральні органи виконавчої влади готують пропозиції щодо реалізації інвестиційної політики у відповідних галузях економіки, створюють організаційно-економічні механізми її реалізації. Правова система України, що регулює інвестиційну діяльність бізнес структур та організацій і установ, складає зараз більш ніж 100 законів та інших нормативних документів. Зокрема, Закон України "Про інвестиційну діяльність" визначає основні **принципи інвестиційної діяльності**

✓ добровільність інвестування;

✓ рівноправність інвесторів;

✓ захищеність інвестицій;

✓ свобода вибору критеріїв інвестиційної діяльності;

✓ невтручання органів державної влади і управління в інвестиційну діяльність, яка не суперечить законодавству.

В свою чергу інвестори *зобов'язані*:

- ✓ дотримуватись державних норм і стандартів;
- ✓ недопускати недобросовісної конкуренції;
- ✓ мати ліцензію на виконання окремих видів робіт;
- ✓ подавати у визначений термін бухгалтерську та статистичну звітність.

Державне регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом як *прямого* (адміністративно-правового), так *інепрямого* (економічного) втручання в інвестиційну діяльність.

Основною стратегічною метою реалізації державної інвестиційної політики становить забезпечення умов стійкого довготривалого зростання інвестування в економічний розвиток країни, яке сприяло б структурно-інноваційній та соціальній переорієнтації економіки, формування сприятливого *інвестиційного середовища* (інвестиційного клімату) – системи правових, економічних і соціальних умов здійснення інвестиційної діяльності в країні, які суттєво впливають на рівень доходності і ризику інвестицій. Визначальним завданням державної інвестиційної політики по створенню привабливого для інвесторів інвестиційного клімату в Україні є:

- ✓ створення рівних умов для суб'єктами господарювання різних форми власності;
- ✓ здійснення процесу інвестування на прозорих та цивілізованих засадах;
- ✓ поліпшення структури інвестиційних джерел.

У сучасній ринковій економіці одним із найважливіших сегментів здійснення господарської діяльності є діяльність на **ринку інвестицій** (інвестиційному ринку), який складається з великої кількості виробничих, комерційних, фінансових, інституціональних та інформаційних структур, що взаємодіють на основі норм інвестиційного бізнесу. Таким чином, **інвестиційний ринок** – сукупність економічних відносин між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг складається з:

- **Ринків об'єктів реального інвестування:**

- ✓ *прямих капітальних вкладень* – нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення;
- ✓ *цілісних майнових комплексів* (об'єктів, що приватизуються) – виступають не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, які повністю продаються на аукціонах, за конкурсом;
- ✓ *нерухомості* – здійснюються операції з продажу квартир, офісів, дач, земельних ділянок;
- ✓ *інших об'єктів реального інвестування* – пов'язаний з такими операціями як інвестування в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нуміназматичні цінності), дорогоцінні метали і камені та інші матеріальні цінності.

- **Ринків об'єктів фінансового інвестування:**

- ✓ *фондовий ринок* (або ринок цінних паперів) – інвестування коштів у придбання цінних паперів, активна приватизація великих державних підприємств шляхом приватизації і акціонування;
- ✓ *грошовий ринок* – депозитні внески, конвертована валюта.

Необхідною умовою, яка властива ринковим відносинам кожного конкурентного типу є попит та пропозиції. Ринок інвестицій (інвестиційний ринок) також характеризується *пропозицією інвестицій* (капіталу) із боку інвесторів, що виступають у даному випадку як продавці, і *попитом на інвестиції* з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (капіталу), який існує у вигляді як *потенційного попиту* (інвестиційний потенціал – джерело для майбутніх інвестицій), так і *конкретного попиту* (пропозиція капіталу, що характеризується конкретною реалізацією намірів суб'єктів інвестиційної діяльності на ринку). Врівноваження інвестиційного попиту та пропозиції проходить через механізм ціноутворення, який виникає та діє тільки в умовах вільних конкурентних ринків, які передбачають організацію обміну товарами на основі врівноваженого попиту та пропозиції. Купівля-продаж капіталу на ринках інвестицій здійснюється виходячи з розрахунку отримання доходу у майбутньому, який перевищує рівень доходу на даний час.

Функціонування інвестиційного ринку здійснюється через *інфраструктуру*, яка формує інформаційне та обслуговуюче середовище, що дозволяє інвестору працювати з мінімальним ризиком. Безумовно стан та рівень розвитку інфраструктури інвестиційного ринку значно впливає на інформаційний клімат в країні інвестування, бо до її складу входять наступні елементи:

✓ *регулюючі складові інфраструктури*, які здійснюють впорядкування інвестиційних відносин шляхом установлення правил, стандартів та критеріїв поведінки на ринку – державні органи регулювання ринку, що виконують на ринку законодавчі, ліцензійні та наглядові функції та процедури;

✓ *функціональні складові інфраструктури* – фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність із:

a) залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;

b) створення правових, економічних і організаційних умов для сталого розвитку;

c) співробітництва з міжнародними, іноземними та українськими організаціями;

d) забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності, консультативної підтримки підприємців із юридичних питань, ведення звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;

e) страхування проектних та кредитних ризиків;

f) сприяння розвитку ринкових відносин через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств тощо.

✓ *інформаційні складові інфраструктури* – ділові видання, Інтернетсайти рейтингових систем привабливості підприємств, тощо.

Формою виявлення на інвестиційному ринку в цілому, або на окремих його сегментах системи факторів (умов), які визначають співвідношення

попиту, пропозиції, цін та конкуренції є *кон'юнктура інвестиційного ринку*. Кон'юнктура інвестиційного ринку має характерні 4 стадії:

✓ *підйом кон'юнктури* - пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з поживленням економіки в цілому;

✓ *кон'юнктурний бум* - пов'язаний з різким зростанням попиту на усі інвестиційні товари, які пропозиція, не дивлячись на ріст, задовольнити не може;

✓ *ослаблення кон'юнктури* - пов'язане із зниженням інвестиційної активності у зв'язку із спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком їх пропозиції;

✓ *кон'юнктурний спад* - найбільш несприятлива стадія, яка характеризується найнижчим рівнем попиту та скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність інвестиційної діяльності, її складові та особливості здійснення.
2. Державне регулювання інвестиційної діяльності та принципи здійснення інвестиційної діяльності.
3. Сутність інвестиційного ринку та його структура.
4. Інфраструктура інвестиційного ринку та його кон'юнктура.

Тема 3. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності

Те на що спрямовані інвестиції – основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, майнові права і права на інтелектуальну власність, тощо *об'єктами* інвестування. Одні інвестиції можуть бути спрямовані на збільшення власного капіталу (купівля акцій для отримання на них дивідендів, вклади на банківські рахунки і купівля акцій для отримання на них відсотків), а інші – на розширення виробництва шляхом купівлі обладнання, нової техніки, технологій і на капітальне будівництво.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення та 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 охороняється законом.

Об'єктами реальних інвестицій (вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів, тощо) виступають:

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

✓ *об'єкти невиробничого призначення* – об'єкти житлового та комунального господарства, заклади охорони здоров'я, фізкультури, соціального

забезпечення, освіти, культури, мистецтва, а також науково-дослідні та інші організації, пов'язані з розвитком науки;

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

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

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

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

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

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

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

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

Об'єктами фінансових інвестицій (вкладення коштів в цінні папери) виступає придбання пакетів акцій, облігацій, сертифікатів, тощо.

Ті учасники інвестиційного процесу, що реалізують власні економічні інтереси, вступаючи у певні взаємовідносини на інвестиційних ринках, що регулюють процес обміну інвестиціями та інвестиційними об'єктами є **суб'єктами** інвестиційної діяльності. Учасники (суб'єкти) інвестиційної діяльності – фізичні та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора, який визначає мету, спрямованість та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірних засадах будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не вправі втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності понад своєї компетенції.

Таким чином, основним суб'єктом інвестиційної діяльності є *інвестор* – той, хто приймає рішення про вкладення власних, позикових або залучених майнових та інших інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту.

Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). У будь-якому разі, інвестор відмовляється від поточного споживання, від задоволення сьогоденних нагальних потреб у розрахунку на очікуване задоволення їх у майбутньому, але вже в більших обсягах шляхом вкладення ресурсів у різні об'єкти інвестування. Він має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, згідно з законодавством. Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна та інших ресурсів у фізичних та юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

Таким чином, як передбачено законодавством, **інвестори можуть виступати** в якості: **а) покупців** (якщо вони купують страхові поліси, ощадні сертифікати комерційних банків і т.д.); **б) продавців**; **в) замовників** (наприклад, під час укладення договору-підряду на будівництво); **г) кредиторів**.

Існують декілька угруповань інвесторів за різними ознаками, зокрема:

- За **цілями інвестиційної діяльності** інвесторів поділяють на:

- ✓ **стратегічних інвесторів** – характеризуються як суб'єкти інвестиційної діяльності, що ставлять своєю метою придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу). Для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку;

- ✓ **портфельних інвесторів** – характеризуються як суб'єкти інвестиційної діяльності, що вкладають свій капітал у різноманітні об'єкти та/або інструменти інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

- За ознакою *спрямованості основної господарської діяльності* інвесторів поділяють на:

- ✓ *індивідуальних інвесторів* – фізичних особи (як резидентів, так і нерезидентів країни), що здійснюють інвестиції для розвитку своєї основної операційної господарської діяльності;

- ✓ *інституційних інвесторів* – юридична особа (зазвичай це фінансовий посередник), що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами є, як правило, інститути спільного інвестування.

З точки зору практичного здійснення інвестиційної діяльності особливе значення мають саме *інституційні інвестори*, які, відповідно до виконуваних ними функцій, доцільно поєднати у такі основні групи:

а) інституційні інвестори, які здійснюють переважно *прямі інвестиції в обмежене коло підприємств*:

- ✓ *холдингові компанії* – юридична особа (галузева, міжгалузева, транснаціональна), що є власниками інших юридичних осіб або здійснює контроль над такими юридичними особами як пов'язана особа. Ця особа може виконувати тільки функції управління й контролю за діяльністю дочірніх підприємств (чистий холдинг), або займатися спільно з дочірніми компаніями підприємницькою діяльністю;

- ✓ *фінансові компанії та фінансові групи* (банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг);

б) інституційні інвестори, які здійснюють *великі стратегічні інвестиції* – інвестиційні компанії/фонди; страхові та пенсійні фонди;

в) інституційні інвестори, які здійснюють *великі диференційовані інвестиції* та не мають стабільного портфеля цінних паперів: інвестиційні дилери; фінансові посередники. До основних інвестиційних операцій що виконують ці інвестори відносяться:

- ✓ *дилерські операції* (купівля-продаж цінних паперів, валют, товарів від свого імені і за свій рахунок);

- ✓ *брокерські операції* (посередник при укладанні угод між продавцем і покупцем);

- ✓ *довірчі операції* (операції з управління майном і фондовими цінностями, виконання інших послуг в інтересах і за дорученням клієнтів);

- ✓ *андерайтинг* (супроводження емісії цінних паперів, аналізу запропонованих до страхування ризиків.);

- За *орієнтацією на інвестиційний ефект* інвесторів поділяють на:

- ✓ інвесторів, *орієнтованих на потоковий інвестиційний доход*;

- ✓ інвесторів, *орієнтованих на приріст капіталу* в довгостроковому періоді;

- ✓ інвесторів, *орієнтованих на позаекономічний інвестиційний ефект*.

- Залежно *від відношення до ризику* інвестора та схильності ризикувати у виборі об'єкту інвесторів поділяють на інвесторів, що *не схильні до ризику*; які *нейтральні до ризику* та можливих його наслідків; та яких що *схильні до ризику* заради досягнення мети.

- За *характером інвестиційного поведження*, зумовленого вибором інвестицій за шкалою співвідношення між рівнями їхньої прибутковості та ризику, виділяють такі групи інвесторів:

- ✓ *консервативний* інвестор;
- ✓ *поміrkований* інвестор;
- ✓ *агресивний* інвестор.

Інвестиційний процес– це по суті механізм реалізації інвестиційної діяльності, що безпосередньо орієнтований на обґрунтування доцільності інвестицій та їх реалізацію. Фактично інвестиційний процес є продовженням інвестиційної діяльності, суттєва відмінність між ними полягає у тому, що:

- ✓ *інвестиційний процес* – процес має відношення до певного об'єкту інвестування;
- ✓ *інвестиційна діяльність* – пов'язана з конкретним суб'єктом.

Основними найбільш характерними *стадіями інвестиційного процесу* є наступні:

- ✓ мотивація і визначення ідеї, мета та об'єкту інвестування;
- ✓ проведення передінвестиційних досліджень;
- ✓ обґрунтування доцільності інвестицій;
- ✓ фінансове забезпечення інвестиційного процесу;
- ✓ страхування інвестицій;
- ✓ інвестиційне проектування;
- ✓ ресурсне забезпечення інвестиційного проекту;
- ✓ капіталізація інвестицій;
- ✓ експлуатація створеного об'єкту;
- ✓ інвестування оновлення та розвитку об'єкту інвестування.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Інфраструктура інвестиційного ринку та його кон'юнктура.
2. Об'єкти інвестування
3. Суб'єкти інвестиційної діяльності.
4. Класифікація інвесторів за цілями інвестиційної діяльності та спрямованістю основної діяльності.
5. Класифікація інвесторів за орієнтацією на ефект, відношенням до ризику та характером інвестиційного поведження.
6. Інвестиційний процес та стадії його здійснення.

Тема 4. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій

Одним з головних завдань, які стоять перед інвестором на ринку інвестицій, є вибір об'єктів інвестування– тих галузей та бізнес структур, організацій і установ, які мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найбільшу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є

оцінка та прогнозування *інвестиційної привабливості* об'єктів ринку інвестицій – регіонів, окремої сфери діяльності (галузі) та конкретної організації / групи компаній.

Формування інвестиційної привабливості кожного напрямку використання капіталу має на меті, перш за все, сприяння максимізації фінансового результату через мінімізацію ризику та орієнтоване на забезпечення конкурентоспроможності при задоволенні відповідних існуючих потреб. Саме виявлення та задоволення існуючих потреб і буде основою для отримання фінансового результату, а відтак сприятиме задоволенню економічного інтересу суб'єкту господарювання шляхом забезпечення економічної ефективності інвестицій.

Оцінка привабливості об'єктів ринку інвестицій передбачає проведення заходів щодо аналізу основних перспектив отримання вигід, оцінки ризиків вкладення ресурсів та перспективності реалізації проекту в певному оточенні може бути вкрай різноманітна з точки зору фізичної та юридичної особи, для окремих галузей та регіонів, підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності, з вітчизняними або з іноземними інвестиціями, корпоративного або державного секторів, вхідних до різних угруповань (холдингів, концернів, промислово-фінансових груп, тощо) та інше.

Для розрахунку міри інвестиційної привабливості будь-якого об'єкта інвестування, необхідно врахувати велику кількість факторів, що чинять суттєвий вплив на його діяльність. Значна частка факторів інвестиційної привабливості та їх показників є спільною для переважної більшості структурних рівнів економіки. Є також і фактори, які характерні лише для одного або декількох структурних рівнів економіки, або - є факторами, спільними лише для макроекономічного та регіонального рівнів. Тому, кожен об'єкт повинен розглядатися як багатомірний та такий, що описується системою показників.

Таким чином, з метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей здійснюється визначення інвестиційної привабливості окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проекту.

Визначення інвестиційної привабливості – зацікавленості інвесторів в участі у конкретних проектах чи програмах та пов'язаної з цим очікуванням максимальних вигод від такої участі, може проводитися на:

- ✓ загальнодержавному рівні – *інвестиційний клімат*;
- ✓ галузевому рівні – *інвестиційна привабливість галузі*;
- ✓ рівні конкретного регіону – *інвестиційний імідж* території;
- ✓ на рівні конкретного підприємства – *економічний паспорт* підприємства;
- ✓ на рівні конкретного проекту – *інвестиційна привабливість проекту*.

Якщо розглядати інвестиційну привабливість на загальнонаціональному (загальнодержавному) рівні мова йде про систему політико-економічних відносин в країні, складовими якої є не тільки

політико-правова ситуація, а також відносини суб'єктів господарювання, що реалізують свої економічні інтереси через різні напрями залучення та використання капіталу тобто розподілу результатів інвестиційної діяльності.

З економіко-правової точки зору, *інвестиційне середовище* (інвестиційний клімат) в країні визначається:

✓ *обов'язковістю та порядком здійснення комплексної державної експертизи інвестиційних програм та проектів;*

✓ *рівнем захисту інвестицій* – комплексом 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;

✓ *податковою політикою* держави – податкове навантаження, база оподаткування, механізм декларування податкових пільг суб'єктами-платниками податків, оподаткування нерухомості, стимулювання інноваційно-інвестиційної діяльності, рівня сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), недопущення подвійного оподаткування, тощо;

✓ *бюджетним фінансуванням та кредитуванням* пріоритетних галузей економіки чи окремих підприємств, застосуванням державних контрактів та/або державних гарантій, фінансуванням та реалізацією цільових комплексних програм, тощо;

✓ *грошово-кредитною політикою* держави, яка проводиться національним банком, в рамках якої можуть застосовуватися інструменти як прямого, так і опосередкованого державного регулювання;

✓ *станом та ступеню розвитку банківської системи*, яка впливає на можливість кредитування та обсяги фінансових ресурсів окремих банків, їх регіональну концентрацію та інші чинники, які залежать від грошово-кредитної політики, що проводиться в країні;

✓ *амортизаційною політикою* держави, яка має бути спрямована на підвищення фінансової заінтересованості суб'єктів господарювання у здійсненні інвестицій в основний капітал за рахунок коштів власних амортизаційних фондів.

При розгляді міри інвестиційної привабливості регіону має використовуватись якомога більша кількість показників, що характеризують потенційний об'єкт інвестування в умовах існування певних обмеження. При аналізі *інвестиційної привабливості в регіоні* найчастіше використовуються показники, які містять:

- **рівень загальноекономічного розвитку** регіону:
 - ✓ **питому вагу** регіону у ВВП і національному доході;
 - ✓ **обсяг виробленої промислової продукції** на душу населення;
 - ✓ **рівень самозабезпечення** регіону основними продуктами;
 - ✓ **обсяг та динаміку капітальних вкладень** у регіоні на душу населення;
 - ✓ **число компаній та фірм** різних форм власності та інші;
- **рівень розвитку інвестиційної інфраструктури** регіону:

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

Інвестиційна привабливість галузі – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позицій перспективності розвитку, дохідності інвестицій та рівня галузевих інвестиційних ризиків. Інвестиційна привабливість окремої сфери діяльності (галузі) містить:

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

Зазначені вище показники можна згрупувати за такими критеріями:

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

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

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

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

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

✓ *технологічні фактори*– рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції і виробництва, патентно-ліцензійна ситуація у галузі, капіталомісткість і науко місткість продукції.

Визначення *інвестиційної привабливості окремої бізнес структури* (організації, установи) полягає у визначенні інтегральної характеристики окремого підприємства як об'єкта інвестування з позицій:

✓ перспективності розвитку бізнесу;

✓ існуючих обсягів і перспектив збуту продукції, як на внутрішньому ринку, так і експортного потенціалу;

✓ використання виробничих потужностей та наявного потенціалу щодо їх удосконалення;

✓ ефективності використання активів та їх ліквідності;

✓ стану платоспроможності та фінансової стійкості бізнес структур;

✓ рівня менеджменту, керованістю організації та ефективністю функціонування управляючої системи.

Інвестиційна привабливість конкретної бізнес структури являє собою її «економічний паспорт», який може мати наступний вигляд:

- *Загальна характеристика виробництва:*

✓ характер технології та її відповідність світовим стандартам;

✓ наявність сучасного устаткування, зокрема іноземного;

✓ екологічна шкідливість виробництва;

✓ стан складського та транспортно-логістичного господарства;

✓ наявність власного транспорту (в першу чергу з точки зору забезпечення технологічного процесу);

✓ географічне розташування постачальників ресурсів та споживачів результатів бізнес діяльності;

✓ наближення до транспортних комунікацій, тощо.

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

- *Номенклатура продукції, що випускається:*

- ✓ обсяг виробництва – як загальний, так і за номенклатурою;
- ✓ номенклатура та обсяги постачання на внутрішній ринок і на експорт;
- ✓ номенклатура та обсяги закупівель ресурсів на внутрішньому ринку і за рахунок імпорту;
- ✓ зв'язки з клієнтами – постачальниками та споживачами.
 - *Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.*
 - *Місце підприємства в галузі, на ринку відповідної продукції (послуг, робіт). Рівень монопольності стану підприємства.*
 - *Характеристика менеджменту, схеми управління, чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.*
 - *Статутний фонд, власники підприємства, номінал та ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.*
 - *Структура витрат на виробництво, в т.ч. за основними видами продукції, їхня рентабельність.*
 - *Обсяг прибутку та його використання за звітний період.*
 - *Фінанси підприємства:*
 - *Оцінка фінансового стану бізнес структури:*
- ✓ майнового стану підприємства та динаміки його зміни;
- ✓ складу дебіторської та кредиторської заборгованості;
- ✓ аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників;
- ✓ фінансових результатів бізнес діяльності;
- ✓ показників фінансової стабільності та ліквідності;
- ✓ прибутковості та платоспроможності;
- ✓ ділової активності та рентабельності.

Для визначення інвестиційної привабливості бізнес структури використовуються данні бухгалтерської та фінансової звітності, які містять розрахунки груп показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор. Також, за необхідності, використовуються розшифрування дебіторсько-кредиторської заборгованості, структури запасів, готової продукції, основних фондів, тощо.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Формування та оцінка інвестиційної привабливості об'єктів ринку інвестицій.
2. Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) в країні.
3. Інвестиційна привабливість регіону.
4. Інвестиційна привабливість галузі.
5. Інвестиційна привабливість окремої бізнес структури.

Тема 5. Реальні інвестиції

Основу інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає реальне інвестування. На більшості підприємств та організацій таке інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності та головною формою реалізації стратегії економічного розвитку. Основна мета такого

розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестицій шляхом реалізації сукупності скоординованих у часі інвестиційних проектів.

Реальні інвестиції – це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація).

Реальні інвестиції являють собою вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу. Реальні інвестиції характеризуються за наступними **ознаками**:

✓ за характером об'єктів інвестування – інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо;

✓ за матеріально-технічним змістом – інвестиції, що являють собою частину видатків інвестора, пов'язаних з виконанням будівельно-монтажних робіт, придбанням обладнання та його монтажем, пусконаладжувальними роботами;

✓ за впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій – інвестиції, метою яких є збільшення обсягів виробництва, оновлення технологій, покращення якості продукції, зниження витрат на виробництво продукції тощо;

✓ за діючими системами планування та обліку – інвестиції, що включають:

а) вартість будівельно-монтажних робіт;

б) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;

в) інші капітальні роботи й виграти – вартість земельних ділянок, роботи із глибокого розвідувального буріння ресурсів, проектні роботи, науково-дослідні роботи, вартість придбаних патентів і ліцензій, витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість не титульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

До **елементів реальних інвестицій** відносять інвестиції, що спрямовані:

✓ в основні активи на:

а) придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;

б) модернізацію діючого обладнання;

в) будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо;

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

✓ в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

а) нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;

б) нових та додаткових запасів готової продукції;

в) збільшення рахунків дебіторів.

За складом та характером витрат, *технологічна структура* реальних інвестицій характеризується наступними складовими **елементами**: а) будівельні роботи; б) монтажні роботи; в) машини та обладнання; г) проектні роботи.

Об'єктами реальних інвестицій, з точки зору інвестиційного процесу, є загальна сума усіх реальних інвестицій, спрямованих на речові елементи основного капіталу:

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

Залежно від *характеру об'єктів* реального інвестування розрізняють, зокрема, наступні **види реального інвестування**:

✓ *виробничі інвестиції* – інвестиції, які спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах. До виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію, належать усі інвестиції в речові елементи основного капіталу в промисловості. *Капіталовкладення промислових підприємств* також кваліфікуються як виробничі інвестиції незалежно від їх спрямування (на основні виробничі процеси, пов'язані безпосередньо з випуском продукції або взаємопов'язані з розвитком різних, обслуговуючих виробництв);

✓ *транспортні інвестиції* – інвестиції, що спрямовані на збільшення обсягів перевезень та такі, що служать прискоренню перевезень, знижують видатки на перевезення, удосконалюють методи та засоби перевезень, поліпшують умови праці транспортників;

✓ *комунальними інвестиціями* називаються інвестиції, які, призначені для будівництва споруд соціального, культурного призначення, системи охорони здоров'я та освіти, житлових будинків, тощо.

Реальні інвестиції прийнято **класифікувати** на:

✓ «чисті реальні інвестиції» – інвестиції, які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення;

✓ «валові реальні інвестиції» – інвестиції, які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення;

✓ *капітальні вкладення* – реальні інвестиції в формі *капітальних вкладень* включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів;

✓ *нетто-інвестиції (початкові інвестиції)* – інвестиції, які здійснюються на основі проекту або при купівлі бізнес структури;

✓ *реінвестиції* – інвестиції, у вигляді знов вивільнених інвестиційних ресурсів, які використовуються на придбання нових засобів виробництва;

✓ *брutto-інвестиції* – інвестиції, що являють собою нетто-інвестиції разом із реінвестиціями;

✓ *інвестиції у «зовнішні умови»* – найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури (здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах);

✓ *інвестиції у власну діяльність* – найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Ці інвестиції мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

За ознакою *взаємозв'язків з бізнес діяльністю* реальні інвестиції поділяють на:

✓ *основні реальні інвестиції* – інвестиції, які роблять можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечують підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом. Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо;

✓ *супутні реальні інвестиції* – інвестиції, призначення яких полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвиткові іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди. Ці інвестиції поділять на:

а) виробничі супутні інвестиції – інвестиції, які стають необхідними, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції;

б) невиробничі супутні інвестиції – можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства;

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

Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості,

зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність реальних інвестицій, їх ознаки та складові елементи реального інвестування.
2. Об'єкти реальних інвестицій та види реального інвестування залежно від характеру об'єктів інвестицій.
3. Класифікація реальних інвестицій.
4. Основні, супутні й сумісні реальні інвестиції – реальні інвестиції в залежності від зв'язків з бізнес діяльністю.

Тема 6. Фінансові інвестиції

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери. Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі, зокрема: одержання у перспективі прибутку від інвестицій, перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Фінансові інвестиції надають спроможність інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства). Фінансові інвестиції поділяються на наступні **форми**:

✓ **довгострокові фінансові інвестиції** – інвестиції, на строк понад один рік, а також всі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. Довгострокові інвестиції поділяються на:

- а) інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- б) інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- в) інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- г) інші фінансові інвестиції;

✓ **поточні фінансові інвестиції** – фінансові інвестиції терміном, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізованими в будь-який момент (окрім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів). Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на:

- а) **еквіваленти грошових коштів** – фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у відому суму грошових коштів, характеризуються незначним

ризиком зміни вартості, мають короткий строк погашення, наприклад протягом трьох місяців;

б) інші поточні фінансові інвестиції—інвестиції, терміном менше одного року (крім еквівалентів грошових коштів);інвестиції в асоційовані і дочірні підприємства, які придбані і утримуються для продажу протягом 12 місяців;інвестиції у спільну діяльність, які придбані і утримуються з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців.

Основою фінансових інструментів є **цінні папери**— грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам. Цінні папери бувають:

а) іменними(не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент)) чи *на пред'явника*(обертаються вільно);

б) з вільним чи обмеженим колом обігу;

в) у паперовій(документарній) формі, яка містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами (випуск у цій формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку) чи *іншій матеріалізованій або не матеріалізованій формі* (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). У *бездокументарній формі цінних паперів*— здійснений зберігачем обліковий запис, який підтверджує права власності на цінний папір. У разі емісії цінних паперів у даній формі емітент оформлює і передає на зберігання в обраній депозитарій глобальний сертифікат - документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі. Переважна кількість цінних паперів випускається у не матеріалізованій формі.

Найбільш розповсюдженими **формами** цінних паперів є:

- ✓ цінні папери, *конвертовувані в готівку*— чеки, прості векселі тощо;
- ✓ *товарні* цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- ✓ *дохідні* цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати, тощо (допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів);
- ✓ *деривативні* цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;
- ✓ *бенефіціарні* цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- ✓ *інші* цінні папери.

Порядок випуску та обігу усіх цінних паперів регламентується Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" (2006 рік).Обіг фінансових ресурсів на ринку цінних паперів забезпечується **видами цінних паперів**, які

мають назву *інструментів фінансового ринку* і у загальному випадку поділяються на такі три основні групи:

✓ *пайові цінні папери* – інструменти, що надають право власності, тобто цінні папери, за якими *емітент не несе зобов'язань повернути* інвестовані в його діяльність кошти, але які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента та одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та/або частини майна при ліквідації емітента;

✓ *боргові цінні папери* – інструменти, що не надають права власності, тобто за якими *емітент несе зобов'язання повернути* інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента;

✓ *похідні цінні папери* – механізм обігу яких пов'язаний із пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Тобто, це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив *на визначених умовах у майбутньому*. Цю групу формують деривативи, а саме: форвардні (ф'ючерсні) контракти, опціони. Разом з тим, не всі з визначених інструментів ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що є об'єктом інвестицій. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі вони задовольняють одночасно всім ознакам інвестицій, зокрема, приносять вигоди у майбутньому при одночасному забезпеченні процесу розширеного відтворення. Зокрема, похідні цінні папери, як правило, імітуються з метою хеджування (засіб зменшення ризику шляхом укладання протилежної угоди) ризиків, пов'язаних з утриманням певних активів, а тому спроможні приносити прибутки від операцій з ними, але метою їх емісії не є забезпечення розвитку.

Основними фінансовими інструментами, що використовуються в процесі фінансового інвестування, є, зокрема, наступні цінні папери:

• **Акції** – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Емітент (особа, що випускає акції) самостійно приймає рішення про розмір його статутного капіталу, та про те, на скільки рівних часток він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановлені законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують. Випускаючи акції, емітент має на меті:

✓ забезпечення новому підприємству стартового капіталу, що необхідний для початку його діяльності;

✓ залучення додаткових грошових коштів під час функціонування підприємства;

✓ обмін старих акцій при злитті з іншим підприємством

Власник акції є власником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах

власності. Конкретно-пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій долі частка вище перерахованої власності емітента, що була ним накопичена у процесі господарської діяльності. Доходи від операцій з акціями можна одержати за рахунок таких *джерел*, як:

а) дивідендні виплати–виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року за рахунок прибутку, що залишається у розпорядженні акціонерного товариства після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит;

б) підвищення ринкової вартості цінних паперів;

в) збільшення кількості акцій у результаті їх дроблення (спліт).

Акції переважно *класифікуються* за такими ознаками:

✓ за особливостями реєстрації та обігу – іменні, на пред'явника (вільний обіг на ринку цінних паперів);

✓ за характером зобов'язань емітента – прості, привілейовані (переважного права на одержання дивідендів);

✓ за регіональною належністю емітента – акції національних та іноземних емітентів;

При прийнятті рішення щодо того, купувати чи не купувати акції будь-якого емітента, інвестори спочатку їх оцінюють. *Комплексна оцінка* інвестиційних властивостей конкретних акцій, здійснюється за такими основними параметрами:

✓ оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;

✓ оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;

✓ оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;

✓ оцінка умов емісії акцій.

• **Депозитний сертифікат**– це письмове свідчення кредитного установи продепонування грошових сум, яке засвідчує право власника отримання після закінчення терміну суми депозиту і встановлених відсотків з нього.

За способом отримання доходу їх власниками депозитні сертифікати розподіляються на два види:

✓ *процентні* - депозитні сертифікати за якими дохід у вигляді проценту нараховується аналогічно нарахуванню доходу за депозитними рахунками;

✓ *депозитні сертифікати дисконтного типу*– сертифікати, які продаються за ціною нижче номіналу, а погашаються за номінальною вартістю. Різниця між цими вартостями і визначає дохід від придбання такого векселя.

Депозитні сертифікати можуть продаватися до закінчення терміну їх зберігання і вільно обертатися на ринку. Зокрема, рівень доходу по операціях з дисконтними депозитними сертифікатами залежить від рівня ринкових процентних ставок, а за процентними депозитними сертифікатами - ще й від рівня процентної ставки на момент їх випуску.

За формою вилучення коштів депозити поділяються на:

✓ *депозити до запитання*–зобов'язання, які мають конкретного терміну, які можна затребувані клієнтом будь-якої миті без попереднього повідомлення

банку, і за якими нараховуються порівняно невеликі річні відсотки, унаслідок чого вони є привабливими дохідними інвестиційними інструментами

✓ *термінові депозити*– депозити, залучені визначений термін (щонайменше 1 місяці). Розмір вкладу може бути залишається незмінною протягом термін дії договору. Розрізняють термінові депозити без повідомлення і з повідомленням із боку клієнта. Власне термінові вклади повертається власнику в заздалегідь встановлений день. Доти депозит заблокований і що перебуває у розпорядженні банку. Терміни, куди ухвалюються вклади, різні, і за внеском з великим терміном виплачується вищий від. Насправді термінові вклади представлені здебільшого як вклади з попереднім повідомленням.

• *Ощадний сертифікат*– письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. Ощадні сертифікати бувають як строкові (під певний договірний процент на визначений строк), так і до запитання, як іменні, такі на пред'явника. Доход за ощадними сертифікатами виплачується при поданні їх для оплати в банк, що їх випустив. У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

• *Інвестиційний сертифікат*– це цінний папер, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Таким чином, емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду.

• *Облігації*– це довгострокові цінні папери, які можуть випускатися в обіг державою (облігації внутрішніх і місцевих позик, облігації зовнішніх державних позик України, казначейські зобов'язання України) чи корпораціями, у тому числі банками. В останньому випадку облігації називають борговими приватними цінними паперами (зобов'язаннями).

Як правило, облігації приносять їх власникам дохід у вигляді фіксованого процента, що встановлюється до її номінальної вартості. Разом з тим існують облігації з плаваючою ставкою, яка змінюється згідно визначеного алгоритму. Облігація має такі *цінові характеристики*:

✓ *номінал (чи номінальна ціна)*– величина у грошових одиницях, що зазначена на облігації;

✓ *емісійна ціна*– це ціна, через яку відбувається продаж облігацій їх першим власникам. Вона може дорівнювати, менше, або більше номіналу, це визначається типом облігації та умовами емісії;

✓ *ціна погашення*– це ціна, яка виплачується власникам облігацій після закінчення терміну позики. Найчастіше ціна погашення облігації дорівнює її номіналу (рівень ціни погашення зафіксовано під час випуску), проте може і відрізнятиметься від номінальною ціни;

✓ *курс облігації*– відношення ринкової ціни облігації до її номіналу, виражене у відсотках;

✓ *курсова ціна*– це ринкова ціна, через яку облігації продаються на вторинному ринку облігацій.

✓ *ринкова вартість облігації*– розрахункова теоретична величина, найбільш ймовірна ціна при можливий продаж в момент на вільний ринок. Ринкова вартість зазвичай розраховується професійним оцінювачем на замовлення інвестора. Загальний підхід до визначення теоретичної (ринкової) вартості будь-який цінних паперів ось у чому: щоб визначити скільки, на думку інвестора, оцінювача має коштувати цінний папір в момент часу, необхідно дисконтувати всі доходи, які власник розраховує під час володіння цінної папером.

Залежно від способу виплати відсоткового доходу можна назвати два типу облігацій:

✓ *купонні облігації*– облігації з періодичної виплатою відсоткового доходу;

✓ *дисконтні облігації*– облігації, дохід якими утворюється рахунок різниці між ціною погашення облігації і емісійною ціною й сплачується при погашенні облігації.

Операції з облігаціями відносяться до дешевших фінансових інвестицій.

• **Вексель**– безумовне письмове боргове зобов'язання вказаної у векселі особи оплатити пред'явнику векселі певну суму встановлених термінів. У класичному варіанті вексель постає як документальне оформлення кредиту (заборгованості) й у ролі використовують у розрахунках. Векселі широко застосовуються практично, проте, будучи не емісійними цінними паперами, вони надзвичайно складно піддаються обліку й оцінки.

Основними властивостями векселів, що забезпечують їхню високу дохідність і ліквідність проти іншими вартісними паперами, є висока конвертованість, можливість передаватися поіндосаменту (передавальному напису), відсутність державної реєстрації й необхідність розробки проспекту емісії. Процедура визначення ціни, і дохідності дисконтного чи відсоткового векселі аналогічна тієї, яка застосовується щодо ціни, і прибутковості інших короткострокових цінних паперів (сертифікатів, облігацій). Разом про те, необхідно враховувати, що векселі котируються з урахуванням дисконтною ставки.

В залежності від мети та характеру угоди, які лежать в основі випуску векселів, а також їх забезпечення розрізняють:

✓ *комерційні векселя*– векселя, що з'являються в обігу на основі угод із купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, забезпечений тими сумами, які надійдуть від продажу куплених товарів, який може бути як його власністю, так і чужим, але індосованим, тобто таким, що містить передаточний напис;

✓ *фінансові векселя*– векселя, що з'являються в обігу в якості платіжних документів в формі безумовної пропозиції (наказу) або в формі безумовного

зобов'язання здійснити фінансовий платіж, а також в в формі зобов'язання здійснити платіж в якості переказу (тратти).

• **Дериватив** – похідні цінні папери, які мають встановлені законодавством стандартні реквізити та засвідчують зобов'язання внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу на визначених ним умовах у майбутньому. Існують такі форми деривативів:

✓ **Ф'ючерсний контракт** – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

✓ **Опціон** – це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

✓ **Варант** – різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

✓ **Депозитарна розписка (свідоцтво)** – документ, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність та форми здійснення фінансового інвестування.
2. Цінні папери як інструменти фінансового інвестування, їх види.
3. Акції та сертифікати – їх види, ознаки, класифікація.
4. Облігації, векселі та деривативи – сутність та їх особливості.

Глава 2. Управління інвестиційною діяльністю та інвестиційним процесом

Тема 7. Сутність та основні функції інвестиційного менеджменту

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом, а саме: формування та реалізацію стратегії інвестиційної діяльності, прийняття рішень, щодо забезпечення цієї діяльності ресурсами, забезпечення раціонального їх використання, а також техніки та технології здійснення інвестиційного процесу, проблеми якості, ціни та збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

Інвестиційний менеджмент – це сукупність методів та способів управління формуванням та використанням інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності з метою досягнення стратегічних цілей розвитку бізнесу та досягнення визначених цілей в майбутньому при мінімізації витрат таризиків. Тобто, з практичної точки зору, **сутність інвестиційного**

менеджменту полягає в управлінні специфічним видом діяльності, спрямованої на дослідження, аналіз та регулювання ринку, його організацію та планування, з метою забезпечення інвестору вибору та організації реалізації найбільш оптимальних інвестиційних об'єктів, що вдовольняють його стратегічні цілі та приносять більше доходу, чим інші проекти й мають, при цьому, менші ризики.

Процес управління інвестиційною діяльністю базується на певному механізмі. *Механізм інвестиційного менеджменту* представляє собою систему основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації інвестиційних управлінських рішень. Структура механізму інвестиційного менеджменту входять *елементи*, які, зокрема, наведені на рис. 2



Рис. 2 Структура механізму інвестиційного менеджменту

Щоб домогтися успішних результатів в області інвестиційного менеджменту потрібні знання багатьох дисциплін, зокрема таких як:

- ✓ знання стандартних прийомів керування та загального менеджменту;
- ✓ методики розрахунків прибутковості вкладення коштів та ризиків;
- ✓ методики оптимізації процесів інвестування та оцінки ефективності інвестиційних проектів, тощо.

Цілісна система інвестиційного менеджменту, як невід'ємна частина загальної системи керування бізнес-процесами суб'єктів підприємницької діяльності, включає, зокрема, *визначення інвестиційної привабливості* об'єкту інвестування (вкладення ресурсів) та пов'язаний з формуванням відповідних організаційно-економічних механізмів реалізації інвестиційних проектів за наступними *напрямами* здійснення управлінської діяльності:

- ✓ формуванням інвестиційної стратегії суб'єкта підприємницької діяльності

✓ *управління «інвестиційним портфелем» суб'єкта підприємницької діяльності—формування та реструктуризації з урахуванням доходності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які підбираються у «портфель»;*

✓ *формуванням інвестиційних ресурсів та управління інвестиційним капіталом суб'єкта підприємницької діяльності—визначається їх необхідний загальний обсяг, ефективна схема фінансування інвестиційної діяльності, оптимальне співвідношення власних і залучених коштів, тощо;*

✓ *розробка механізмів реалізації інвестиційної політики та управління процесами здійснення інвестиційних проектів й програм суб'єкта підприємницької діяльності;*

✓ *управління реальними інвестиціями—формування програми, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням ефективності, ліквідності та мінімального ризику, тощо;*

✓ *управління фінансовими інвестиціями—аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів інвестування, оцінку інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та ефективного управління ним, тощо;*

✓ *управління інноваційними інвестиціями—процес інвестування напрямів нового прикладення наукових, технічних і технологічних знань та практичних розробок в цілях досягнення комерційного успіху.*

Забезпечення наведених напрямів здійснення інвестиційного менеджменту, як цілісної управлінської системи, забезпечується за рахунок наступних основних ***підсистем управління інвестиційним процесом:***

1. дослідження, планування й розробка інвестиційних проектів й програм;
2. здійснення видів діяльності, що безпосередньо пов'язані із реалізацією інвестиційних проектів й програм;
3. прийняття та реалізація управлінських рішень та здійснення усіх процесів, пов'язаних з цим;
4. контроль та аналіз виконання ухвалених управлінських рішень та їх наслідків, оцінка досягнутих результатів та здійснення, в разі необхідності, коригування цілей, планів та завдань, методів та способів їх реалізації, тощо.

Основною метою інвестиційного менеджменту є визначення напрямків, методів, засобів та форм інвестування, які забезпечать реалізацію ефективної стратегії розвитку суб'єктів підприємницької діяльності шляхом реалізації інвестиційної стратегії з метою підвищення ефективності бізнесової діяльності та максимізації, за рахунок цього, добробуту власників цих суб'єктів і їх бізнес оточення.

Реалізація мети інвестиційного менеджменту досягається шляхом вирішення комплексу завдань, що постають в процесі здійснення інвестиційного процесу. Зокрема, до ***основних завдань***, що покликаний вирішувати інвестиційний менеджмент належать такі:

✓ *аналізі вибір для реалізації інвестиційних об'єктів з урахуванням наявних та можливих ризиків й і оцінка прибутковості наслідків цієї діяльності;*

- ✓ забезпечення виробничого розвитку й економічного росту функціонуючої бізнес структури за рахунок ефективної інвестиційної діяльності;
- ✓ забезпечення високих темпів економічного розвитку суб'єктів підприємницької діяльності шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;
- ✓ максимізація прибутковості об'єкта інвестування за рахунок прибутку від інвестиційної діяльності;
- ✓ мінімізація інвестиційних ризиків;
- ✓ забезпечення фінансової стійкості і платоспроможність функціонуючої бізнес структури в процесі здійснення інвестиційної діяльності;
- ✓ визначення варіантів прискорення реалізації інвестиційних проектів й програм та забезпечення вчасної в повному обсязі їх реалізації.

Вирішення наведених завдань та забезпечення ефективності процесів управління інвестиційною діяльністю здійснюється за допомогою додержання, зокрема, наступних **принципів інвестиційного менеджменту**:

- ✓ *взаємозв'язок* інвестиційного менеджменту як із загальною системою управління бізнесом в цілому, так і з окремими функціональними системами управління бізнес структурою, зокрема;
- ✓ *спрямованість* інвестиційного менеджменту на досягнення конкретних цілей (як стратегічних, так і тактико-оперативних) інвестування;
- ✓ *визначення напрямків* інвестиційного менеджменту в залежності від характеристики та специфіки об'єктів інвестування;
- ✓ *єдність* загальної стратегії розвитку бізнесу та інвестиційної стратегії його стратегії, що визначає діяльність інвестиційного менеджменту;
- ✓ *єдність* інвестиційних цілей, результатів і наслідків інвестиційної діяльності, та засобів їх досягнення;
- ✓ *комплексність* інвестиційного менеджменту, що передбачає здійснення усіх функцій управління:
 - а) визначення мети, стратегії та тактики її досягнення;
 - б) планування реалізації поставлених завдань у просторі та часі;
 - в) організацію, координацію та регулювання усіх процесів під час здійснення інвестиційного процесу;
 - г) контроль, облік і аналіз здійснення інвестиційної діяльності;
- ✓ *урахування* стратегічних та тактичних цілей розвитку бізнесу (підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку, мінімізація витрат ресурсів та інвестиційних ризиків, тощо) під час розробки методів та засобів інвестиційного менеджменту.

Процес реалізації інвестиційного менеджменту безпосередньо у бізнес структурах складається, зокрема, з наступних **етапів**:

- ✓ *визначення інвестиційних потреб* на кожному конкретному етапі розвитку бізнесу;
- ✓ *формування інвестиційної стратегії* у відповідності з інвестиційними потребами бізнесу та загальної стратегії його розвитку;

- ✓ пошук альтернативних ресурсів інвестування, форм, проектів та інструментів задоволення інвестиційних потреб;
- ✓ оцінка інвестиційної привабливості окремих інвестиційних проектів (програм) та інструментів їх здійснення;
- ✓ прийняття інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної політики та здійснення інвестиційних проектів (програм);
- ✓ організація реалізації прийнятих інвестиційних рішень;
- ✓ контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень та аналіз результатів та наслідків цих процесів;
- ✓ постінвестиційний моніторинг ефективності реалізації інвестиційних проектів (програм) та інструментів їх здійснення;
- ✓ коригування, за необхідності, як інвестиційних проектів та програми, так і методів їх реалізації.

Управління процесами інвестиційною діяльністю реалізується через реалізацію **функцій** інвестиційного менеджменту, до основних з яких, зокрема, належать:

- ✓ дослідження інвестиційного середовища (як зовнішнього, так і внутрішнього) та прогнозування кон'юнктури інвестиційною діяльністю на ринку інвестицій;
- ✓ розробка стратегічних напрямів інвестиційною діяльністю та формування системи довгострокових цілей цієї діяльності;
- ✓ розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності (як за рахунок власних, так і позикових джерел та використання залучених коштів);
- ✓ пошук і оцінка інвестиційної корисності альтернативних варіантів інвестиційних проектів (програм) та вибір з них найефективніших;
- ✓ оцінка інвестиційних якостей інструментів реалізації інвестиційних проектів (програм) і вибір з них найефективніших;
- ✓ формування та оцінка «інвестиційного портфеля» за критеріями доходності, ризику та ліквідності, що передбачає, зокрема:
 - а) оптимізацію пропорції між реальними та фінансовими інвестиціями;
 - б) підбір найбільш ефективних (по співвідношенню прибутковості та ризику) інвестиційних проектів (програм) та інструментів інвестування;
 - в) визначення рівня ліквідності та прибутковості «інвестиційного портфеля»;
- ✓ поточне планування, бюджетування та оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних програм і проектів;
- ✓ організація моніторингу інвестиційних проектів і програм, на підставі якого:
 - а) формується система базових показників за кожною інвестиційною програмою і окремими інвестиційними проектами;
 - б) визначається періодичність збору та аналізу інформації;
 - в) виявляються причини відхилення фактичних показників від запланованих;
- ✓ підготовка управлінських рішень про подальшу реалізацію інвестиційних проектів і програм у випадках коли фактична або очікувана ефективність

окремих проектів та/або інструментів їх здійснення може виявляється нижчою за розрахункову, відбуваються зміни кон'юнктури на ринку інвестицій та/або фінансового стану бізнес структури, виявляються прорахунки при формуванні «інвестиційного портфеля», тощо.

Наведені функції інвестиційного менеджменту, можна згрупувати наступним чином:

✓ **планіруюча функція** – розробка інвестиційної стратегії та інвестиційної політики, що сприяє складанню чітких завдань або програми дій, розробці планів інвестиційних заходів, одержанню доходів, ефективного використання інвестиційних ресурсів. Інвестиційне планування охоплює весь комплекс заходів від вироблення планових завдань до визначення їх втілення їх у життя у просторі, часі та в межах бюджету;

✓ **функція прогнозування** – розробка на тривалу перспективу інвестиційної політики реалізації стратегії розвитку як бізнес структури в цілому, так і її структурних підрозділів, зокрема. Особливістю цієї функції є обов'язкове визначення альтернативи варіантів здійснення інвестиційних проектів та програм на практиці та формулювання необхідних дій у разі будь-якого повороту подій розроблених прогнозів;

✓ **організаційна функція** – визначення потреби у інвестиційних ресурсах, співвідношення між власними, позиковими і залученими ресурсами, пошук стратегічних інвесторів та керування інвестиційним процесом у цілому. Функція організації в інвестиційному менеджменті зводиться до об'єднання людей, що спільно реалізують інвестиційні проекти та програми та виражається в побудові структури апарата управління, встановленні взаємозв'язків між управлінськими підрозділами, розробці норм, нормативів, методик, тощо;

✓ **координуюча функція** – здійснення моніторингу і координації всіх дій і заходів, спрямованих на досягнення передбачених інвестиційною політикою цілей і завдань. Ця функція забезпечує погодженість роботи всіх ланок системи керування інвестиціями і передбачає коригування ухвалених управлінських рішень на кожному етапі інвестиційного процесу;

✓ **функція регулювання** – забезпечення того, щоб поточні заходи не відхилялися від графіків, планових завдань, встановлених норм і нормативів, тощо;

✓ **мотиваційна функція** – заохочення та стимулювання усіх учасників інвестиційного процесу (як постачальників інвестиційних ресурсів і безпосередніх виконавців інвестиційних проектів та програм, так і замовників і споживачів результатів та наслідків реалізації цих проектів та програм) в ефективності його здійснення;

✓ **функція контролю** в інвестиційному менеджменті зводиться до перевірки організації інвестиційної роботи, збору інформації про використання інвестиційних коштів, виконання планів, виявлення додаткових резервів і можливостей, внесення змін в інвестиційні програми.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність, мета та завдання інвестиційного менеджменту.
2. Принципи та етапи формування системи інвестиційного менеджменту.
3. Функції інвестиційного менеджменту.

Тема 8. Організаційно-методологічні засади інвестиційного менеджменту

Комплекс питань, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності бізнес структури, потребує знань теорії і практики прийняття управлінських рішень щодо інвестування та управління інвестиційним процесом. Цей комплекс питань є предметом відносно нової галузі знань, що отримала назву інвестиційний менеджмент, який є складовою частиною загального менеджменту організації. Інвестиційний менеджмент органічно входить у загальну систему керування бізнесом і являє собою систему принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства, тісним чином пов'язаних з функціонуванням інших фундаментальних систем управління бізнес структурою, зокрема, наприклад:

- ✓ із фінансовим менеджментом через формування інвестиційних ресурсів;
- ✓ із виробничим менеджментом цей зв'язок опосередковується через спільне управління формуванням основних та оборотних коштів;
- ✓ із маркетингом через спільну роботу на ринку інвестицій;
- ✓ із менеджментом персоналу через здійснення інтелектуальних інвестицій у робітників організації та іншими сферами функціонування керуючої системи організації.

Таким чином, організаційно-методологічні засади інвестиційного менеджменту є органічною частиною загальної системи управління бізнесом та включають наступні п'ять підсистем управління інвестиційним процесом:

1. система організаційного забезпечення;
2. система інформаційного забезпечення;
3. система інвестиційного аналізу;
4. система інвестиційного планування;
5. система інвестиційного контролінгу.

Система організаційного забезпечення – це сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень

Функціональна побудова системи організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту (*центрів управління інвестиційною діяльністю*) істотно відрізняється на різних за розмірами і використовуваними загальними організаційними структурами управління бізнес структурами. Серед найбільш розповсюджених організаційних структур управління бізнесом побудова центрів управління інвестиційною діяльністю наступна:

- ✓ В разі використання *лінійної організаційної структури* управління (характерна більшою мірою для малих та невеликих середніх підприємств) функціональні центри управління інвестиційною діяльністю, як правило, не

створюються у зв'язку з незначним обсягом інвестування. Функції такого управління покладаються, зазвичай, на власника малого підприємства або його директора (якщо власник використовує для загального управління бізнесом найманого менеджера).

✓ Використання *лінійно-функціональної організаційної структури* управління на великих та окремих середніх підприємств, що широко використовують найману робочу силу, передбачає покладання функції інвестиційного управління на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться в складі, як правило, фінансової служби підприємства. Такий інвестиційний центр здійснює управління всіма основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства, координуючи свої дії з центрами управління операційною і фінансовою діяльністю підприємства.

✓ На підприємствах, що використовують *дивізійну організаційну структуру управління*, в основі якої лежить децентралізація управління за окремими ознаками – регіональній, товарній і т.п. (характерна для великих підприємств із широко диверсифікованою виробничою або регіональною діяльністю), функції управління інвестиціями покладаються на центри управління інвестиційною діяльністю, які сформовані у складі кожного дивізіону (відділення компанії). Така система управління інвестиційною діяльністю дезінтегрована і ключову роль в ній відіграють неменеджери центрального апарату управління бізнесом, а керівники дивізіонів.

✓ Використання, як правило, на середніх і великих бізнесових структурах, *проектної організаційної структури управління* передбачає диференціацію функцій інвестиційного управління в розрізі окремих підрозділів – проектних груп, що мають комплексні повноваження щодо рішення поставлених завдань. У системі інвестиційного менеджменту такі підрозділи створюються для реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також для управління портфелем фінансових інструментів інвестування. Керівники таких проектних підрозділів безпосередньо підпорядковані генеральному директору або його заступнику з фінансових питань. Проектні підрозділи, що забезпечують управління інвестиційною діяльністю в межах конкретних завдань, створюються, як правило, на тимчасовій основі.

✓ На великих підприємствах які використовують *матричну організаційну структуру управління* де проектний принцип доповнюється функціональним принципом управління організується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: з одного боку вони визначеного кола питань підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб центрального апарату управління, з іншого – безпосередньому керівнику відповідного проекту.

Організація інвестиційного менеджменту на великих підприємствах та окремих середніх бізнес структурах (переважно інноваційного спрямування діяльності) , як правило, будується на використанні «*центрів відповідальності*»– структурних підрозділів бізнес структур, що цілком

контролюють ті або інші аспекти господарської діяльності, а їх керівники самостійно приймають управлінські рішення в рамках цих аспектів і несуть повну відповідальність за виконання доведених їм планових (нормативних) показників. Згідно з цією концепцією управління права керівника підрозділу – «центру відповідальності», які пов'язані з окремими аспектами управління господарською діяльністю в рамках цього підрозділу, паритетно кореспондують з мірою їх відповідальності перед контролюючою структурою (органом управління вищого рівня) на підприємстві.

Для управління інвестиційною діяльністю такими суб'єктами підприємницької діяльності, в якості однією з форм «центру відповідальності», утворюються «центри інвестицій», що є структурними підрозділи бізнес структур, керівник яких відповідають за використання виділених їм інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності. Основним контрольованим показником при цьому є звичайно рівень прибутку на інвестований капітал. В якості найбільш розповсюдженого досвіду створення «центру інвестицій» є створення дочірньої фірми або виділення в складі апарату управління бізнесом спеціального структурного підрозділу, що здійснює винятково інвестиційною діяльністю. Формування «центрів інвестицій» здійснюється, зокрема, наступними етапами:

- ✓ визначення потреби у формуванні таких структурних підрозділів;
- ✓ визначення функціональних обов'язків та прав керівників і фахівців цих структурних підрозділів;
- ✓ встановлення сфер відповідальності керівників підрозділів за невиконання завдань;
- ✓ розробка системи мотивації та стимулювання праці робітників цих структурних підрозділів;
- ✓ розробка та доведення «центрам інвестицій» планових (нормативних) завдань щодо інвестиційною діяльності;
- ✓ забезпечення контролю виконання «центрами інвестицій» постановлених завдань.

Система інформаційного забезпечення – є складовою інформаційної бази управління бізнесом в цілому, являючи собою систему цілеспрямовано сформованих показників, які використовуються в процесі прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єктів підприємницької діяльності;

Побудова системи інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту передбачає формування необхідних показників завдяки різноманітним джерелам отримання інформації, зокрема:

- ✓ із зовнішніх джерел інформації формуються показники, що характеризують інвестиційний клімат, відображають кон'юнктуру інвестиційного ринку, регламентують нормативно-правові аспекти інвестиційної діяльності бізнесу.

✓ із *внутрішніх джерел* інформації показники, що формуються, складаються із планових (нормативних) показників розвитку бізнесу, показників фінансового обліку та звітності та показників управлінського обліку.

Система інвестиційного аналізу – є складовою системи аналізу господарської діяльності бізнесу, яка зосереджена на процесі дослідження основних результатів інвестиційної діяльності бізнес структур («*центра інвестицій*») з метою виявлення резервів підвищення її ефективності. Основними сферами системи інвестиційного аналізу на суб'єктах підприємницької діяльності є аналіз інвестиційної діяльності бізнесу в цілому і окремих «*центрів інвестицій*», зокрема, а також аналіз інвестиційної привабливості реальних проектів і фінансових інструментів інвестування. Системою інвестиційного аналізу використовуються, залежно від використання тих чи інших методів аналізу, декілька систем аналізу, зокрема, наприклад, такі як:

- Система *горизонтального (трендового)* інвестиційного аналізу – досліджує динаміку окремих показників інвестиційної діяльності у часі і визначає загальні тенденції їх зміни (або тренд) за наступними основними напрямками за ряд періодів:

- ✓ аналіз динаміки обсягу валових і чистих реальних інвестицій;
- ✓ аналіз динаміки вартості портфелю фінансових інвестицій;
- ✓ аналіз динаміки загальної суми інвестиційних доходів.

- Система *вертикального (структурного)* інвестиційного аналізу – досліджує внутрішню структуру окремих узагальнюючих показників інвестиційної діяльності за наступними найбільш поширеними напрямками:

- ✓ аналіз окремих видів інвестицій за напрямками інвестування та портфелю ресурсів в цілому;

- ✓ аналіз інвестиційних ресурсів за джерелами їх формування;
- ✓ аналіз грошових потоків по інвестиційній діяльності

- Система *порівняльного* інвестиційного аналізу – базується на порівнянні між собою окремих груп аналогічних показників інвестиційної діяльності, серед яких найбільш поширеним є порівняння:

- ✓ темпів та результатів реального інвестування бізнесу та його конкурентів в порівнянні з середньогалузевими відповідними показниками;

- ✓ основних показників інвестиційної діяльності окремих «*центрів інвестицій*»;

- ✓ планових (нормативних) і звітних показників інвестиційної діяльності як підприємства в цілому, так і його окремих «*центрів інвестицій*»;

- ✓ основних показників, що визначають умови інвестиційної діяльності як підприємства в цілому, так і його окремих «*центрів інвестицій*».

- Аналіз *інвестиційних (фінансових) коефіцієнтів* – досліджує співвідношення різних абсолютних показників, які характеризують обсяги та результати інвестиційної діяльності як підприємства в цілому, так і його окремих «*центрів інвестицій*». Найбільшого розповсюдження в інвестиційному менеджменті набули такі аналітичні коефіцієнти, як:

- ✓ *коефіцієнт рентабельності інвестицій* – відношення середньорічної суми чистого прибутку від інвестиційної діяльності до суми інвестованого капіталу;
- ✓ *коефіцієнт рентабельності власного капіталу* – відношення суми чистого прибутку, отриманого від всіх видів діяльності до середньої суми власного капіталу, використаного в інвестиційному процесі;
- ✓ *коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності* – відношення суми власних інвестиційних ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел до загальної суми сформованих інвестиційних ресурсів;
- ✓ *коефіцієнт реінвестування прибутку* – відношення суми чистого прибутку від бізнес діяльності, яка спрямована на інвестування до загальної суми чистого прибутку підприємства.

- Аналіз *інвестиційної привабливості* окремих реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів – процес дослідження і оцінки за критеріями інвестора системи показників за окремими об'єктами інвестування з метою обґрунтування інвестиційних рішень, у процесі якого досліджуються такі основні групи показників, як *доходність (ефективність) інвестицій, інвестиційні ризики та ліквідність інвестицій*.

Система інвестиційного планування – є складовою частиною системи загального планування господарської діяльності бізнесу, яка займається розробкою основних показників інвестиційної діяльності суб'єктів підприємницької діяльності та її забезпечення відповідними ресурсами у визначеному майбутньому періоді. Система інвестиційного планування складається з таких елементів, як:

- ✓ система *прогнозування* інвестиційної діяльності підприємства, передбачає забезпечення розробки інвестиційної стратегії та заходів щодо її реалізації у вигляді інвестиційної політики за окремими напрямками інвестиційної діяльності строком на 3-5 років;
- ✓ система *поточного планування* інвестиційної діяльності підприємства, передбачає формування програми реальних інвестицій, портфеля довгострокових фінансових інвестицій та основних показників інвестиційної діяльності в системі поточних фінансових планів строком на 1 рік;
- ✓ система *оперативного планування* інвестиційної діяльності підприємства забезпечує розробку та реалізацію календарних планів реалізації інвестиційних проектів, капітальних бюджетів за окремими інвестиційними проектами, портфелю короткострокових фінансових інвестицій на період менше 1 року – місяць, квартал, півроку, 9 місяців.

Система інвестиційного контролінгу – є складовою частиною загального внутрішнього контролю господарської діяльності бізнесу, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках і показниках інвестиційної діяльності суб'єктів підприємницької діяльності, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та прийняття оперативних управлінських рішень щодо виконання поставлених завдань. Система інвестиційного контролінгу передбачає існування таких основних видів інвестиційного контролінгу:

- ✓ *стратегічний*– контроль цільових показників інвестиційної діяльності за рік;
- ✓ *поточний*– контроль показників поточних планів інвестиційної діяльності за місяць, квартал;
- ✓ *оперативний*– контроль показників календарних планів, капітальних бюджетів окремих проектів за тиждень, декаду, місяць.

Основа системи інвестиційного контролінгу становить *система моніторингу показників інвестиційної діяльності*, що передбачає наступні елементи:

- ✓ систему інформативних звітних даних для кожного виду інвестиційного контролінгу;
- ✓ систему узагальнюючих показників про фактичні результати діяльності;
- ✓ стандартну структуру форм контрольних звітів виконавців (керівників «центрів інвестицій»);
- ✓ визначення контрольних періодів за кожним видом інвестиційного контролінгу і кожній групі показників, що охоплюються ними;
- ✓ визначення розмірів відхилень фактичних результатів контрольованих показників інвестиційної діяльності від встановлених стандартів;
- ✓ виявлення основних причин відхилень фактичних результатів від встановлених стандартів, що складається з трьох основних алгоритмів:

а) «не реагувати» – у випадках, коли розмір відхилень значно нижчий критерію;

б) «усунути відхилення» – пошук та реалізація резервів щодо забезпечення виконання цільових, планових або нормативних показників у наступному звітному періоді;

в) «скоригувати значення відповідних стандартів» – коригування певних цільових, планових або нормативних показників проводиться, коли нормалізація окремих аспектів інвестиційної діяльності обмежена або неможлива.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Інвестиційний менеджмент, як частина менеджменту організації.
2. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
3. Система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
4. Система інвестиційного аналізу.
5. Система інвестиційного планування.
6. Система інвестиційного контролінгу.

Тема 9. Методологічний інструментарій інвестиційного менеджменту

Особливістю реалізації сукупності методів та способів управління інвестиційними ресурсами є намагання за допомогою інвестиційного менеджменту забезпечити досягнення стратегічних цілей організації та одержання нею доходу з мінімізацією витрат що виникають у певному часовому періоді саме в майбутньому. Одна й та сама сума інвестиційних коштів має

різну цінність у часі по відношенню до моменту їх використання. Саме тому, **приймаючи рішення про інвестування** слід враховувати:

- ✓ можливість альтернативного інвестування використанню коштів;
- ✓ інфляцію, що відбувається в період інвестування;
- ✓ наявність невизначеності ряду обставин в майбутньому та пов'язаних з цим ризиків інвестування;
- ✓ схильність інвесторів до забезпечення ліквідності інвестицій та їх наслідків.

Це вимагає застосування **інструментарію інвестиційного менеджменту**, який враховує:

- а)** зміну в часі вартості як інвестиційних ресурсів, так і інвестиційного капіталу в цілому;
- б)** врахування в інвестиційних розрахунках впливу на інвестиційний процес факторів інфляції та ризику;
- в)** забезпечення ліквідності та фінансової стійкості об'єктів інвестування в майбутньому.

Інвестиційний менеджмент вимагає здійснення різного роду розрахунків, які пов'язані з потоками інвестицій у вигляді **грошових коштів в різні періоди часу**, що створює необхідність вартісної оцінки в часі цих потоків. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з врахуванням норми прибутковості на грошовому ринку, в якості якої виступає норма позичкового відсотка. Під відсотком розуміють суму доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що інвестування є часом досить довгий процес, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати **вартість грошей при початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні** у вигляді майбутнього прибутку. В процесі порівняння вартості грошових коштів в часі при їх інвестуванні і поверненні використовують два основних поняття:

- ✓ **Майбутня вартість грошей** (FV — *future value*), яка являє собою суму інвестованих у теперішній момент коштів, в яку вони **мають перетворитися** через певний проміжок часу (період інвестування) з урахуванням певної ставки процента — суми процента на інвестиції, яка може бути отримана за даний період час.

Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом **нарощування** інвестованої вартості, яка представляє собою поетапне збільшення суми інвестування шляхом **додавання до початкового його розміру суми відсотка (відсоткових платежів)**. Ця сума розраховується за допомогою відсоткової ставки. Відсоткова ставка в розрахунках майбутньої вартості інвестицій використовується як інструмент нарощування вартості грошових коштів, а також як вимірник ступеня доходності інвестиційних операцій.

Якщо інвестування здійснюється у **короткому проміжку часу** (в межах 1 року), то користуються **простим відсотком** — сумою, яка нараховується на початкову (первинну) вартість інвестиційного внеску в кінці одного періоду платежу, обумовленого умовами інвестування (місяць, квартал, рік, тощо),

урахуванням банківської річної ставки або існуючої на даний період ринкової ціни річного використання грошей

Якщо інвестування здійснюється у *тривалому проміжку часу* (понад 1 рік), то користуються **складним відсотком**—сумою доходу, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка *не виплачується* після кожного періоду, а *приєднується* до суми основного вкладу, накопичуючи її і, у подальшому платіжному періоді, сама приносить дохід.

Процес переходу від початкової (первинної) вартості інвестиційного внеску до його *майбутньої вартості* називається **процесом компаундування (нарахування)** — комплексом операцій, що дозволяє визначити величину *остаточної вартості інвестицій в майбутньому* за допомогою її *коригування* на відсотки зміни вартості грошей в часі.

✓ **Теперішня вартість грошей** (PV — *present value*)— це сума початкової (первинної) інвестованої вартості, яка скоригована на *суму можливих майбутніх грошових надходжень* за певний період часу (період інвестування) з врахуванням *визначеної певної ставки відсотка* («дисконтна ставка»). Тобто, *теперішня вартість грошей* являє собою суму інвестиційного внеску, яку **необхідно інвестувати сьогодні** (в *теперішній період*) для того, щоб через певний період часу (період інвестування) отримати *наперед обумовлену* суму інвестиції.

Визначення теперішньої вартості інвестицій пов'язано з **процесом дисконтування** цієї вартості, яка представляє собою процес, зворотній процесу нарахування (нарахування, компаундування)— це процес визначення теперішньої вартості грошового потоку (інвестицій на момент інвестування) з урахуванням обумовленого кінцевого розміру грошових коштів за допомогою коефіцієнта дисконтування. Тобто, сума відсотка (дисконту) віднімається з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів.

Таким чином, якщо використовується метод дисконтування, то всі грошові потоки *приводять у відповідність з першим (або нульовим) роком* інвестування, в той час коли застосовується метод компаундування всі грошові потоки приводять до останнього «n-го» року інвестування.

Норма дисконту (DR — *discountrate*)— це процентна ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій сьогодні.

Питання визначення величини норми дисконту при порівнянні двох інвестиційних проектів з різним розподілом витрат і вигод у часі досить суттєве. У стабільній ринковій економіці величина норми дисконту стосовно власного капіталу визначається з відсотків за депозитом з урахуванням інфляції та ризиків проекту. Якщо норма дисконту буде нижчою депозитного процента, інвестори вкладатимуть гроші в банк. Якщо норма дисконту істотно перевищуватиме депозитний банківський процент (з урахуванням інфляції та інвестиційних ризиків), виникне підвищений попит на гроші, а отже, підвищиться банківський процент. Норма дисконту стосовно позикового

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

При визначенні дисконтних ставок враховують такі *принципи*:

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

При дисконтуванні, як і при компаундуванні, користуються як *простим відсотком* (простою ставкою дисконтування), так і *складним відсотком* (складною ставкою дисконтування), які можуть відображати:

а) *очікувану (проектну) ставку* визначення майбутньої вартість грошей;

б) *реальну ставку* — ставку доходу на інвестиційний капітал *без урахування інфляції*. Розрахунок грошових потоків, у разі використання реальної ставки процента, необхідно проводити у *постійних цінах*, нейтралізуючи вплив інфляційних процесів;

в) *номінальну (теперішню) ставку* — ставку доходу з позицій інвестора, яка включає інфляцію і тому визначається підсумовуванням реальної ставки процента та величини темпу інфляції;

г) *окрему величину*, що залежить від наведеної строкової обмеженої цінності грошей.

Інвестування у різноманітні інвестиційні проекти та програми, як правило в більшості випадків, передбачають виплати, здійснювані через певні проміжки часу шляхом *ряду послідовних фіксованих платежів, здійснюваних через рівні проміжки часу*, які називають *фінансовою рентою* або *ануїтетом*. Залежно від умов формування, можуть бути різноманітні види ануїтетів, зокрема:

- ✓ *прості* — із платежами рівної або довільної однакової величини, при тому, що усі його елементи рівні між собою;
- ✓ *звичайні* — зі здійсненням виплат на початку, у середині чи кінці періоду (року, півріччя, кварталу, місяця тощо), при тому відрізки часу між виплатою / одержанням сум однакові

Виплати за облігаціями з фіксованою ставкою купону, банківськими кредитами, довгостроковій оренді, страховим полісам, формування різних фондів — усе це далеко неповний перелік операцій, грошові потоки яких, являють собою *звичайні ануїтети*. Найчастіше використання ануїтету застосовується при розрахунках з банком або оцінки ефективності операцій з цінними паперами. Зокрема, використання ануїтету здійснюється для визначення накопиченої на депозиті за весь період депозитної угоди суми, якщо буде здійснюватися збільшення депозиту через рівні проміжки часу на одну й ту саму суму. У цьому випадку, в якості інструментів інвестиційного менеджменту, використовуються:

- ✓ *Майбутня вартість ануїтету* — це сума всіх елементів потоку платежів з нарахованими на них процентами на кінець періоду, тобто на дату останньої

виплати. Вона показує, яку величину матиме капітал, що вкладається через рівні проміжки часу впродовж всього терміну ануїтету разом з нарахованими процентами.

✓ *Теперішня (сучасна, наведена, поточна) вартість ануїтету*— сума щорічних окремих платежів (надходжень) з урахуванням можливості отримання їх в майбутньому, що розраховується шляхом дисконтування грошових потоків при оцінці інвестицій.

Ануїтет (серія періодичних платежів), що тривають нескінченно — зветься *перпетуїтет*.

Суттєвою характеристикою інвестиційних ресурсів і їх джерел є *грошовий потік* (*CF — cashflow*) інвестиційного проекту (програми) — залежність між грошовими надходженнями від реалізації проекту та інвестиційними платежами в часі протягом всього періоду інвестування.

Грошові потоки можуть виражатися в різних валютах і враховувати грошові потоки необхідно в тих валютах, у яких вони реалізуються (проводяться надходження й платежі), а потім необхідно приводити їх до єдиної підсумкової валюти.

На кожному етапі життєвого циклу інвестиційного проекту та в кожній період часу його реалізації значення грошового потоку характеризується:

✓ *припливом коштів*— надходженням грошових коштів на цьому кроці інвестиційного процесу;

✓ *відтоком коштів*— платежам, що здійснюються на кожному кроці інвестування;

✓ *сальдо грошового потоку*— різниця між припливом та відтоком коштів за відповідний період інвестиційного процесу.

Грошовий потік від інвестиційної діяльності характеризується тим, що:

✓ у якості *припливу* в грошовий потік від інвестиційної діяльності включаються *доходи від реалізації* активів, що вибувають в процесі здійснення інвестиційного проекту (програми);

✓ у якості *відтоку коштів* виступає вартість інвестиційних ресурсів, що спрямовуються на витрати для забезпечення реалізації інвестиційного проекту (програми) по етапах розрахункового періоду, зокрема:

а) по *створенню й уведенню в експлуатацію нових основних фондів*;

б) по *ліквідації, заміщенню або відшкодуванню існуючих основних фондів, що вибувають*;

в) такі, що спрямовуються на *капіталізацію активів та/або збільшення обігового капіталу*.

Також у якості відтоку коштів також включаються *власні кошти*, вкладені в банківський депозит, витрати на покупку цінних паперів інших господарюючих суб'єктів і призначених для фінансування інвестиційного проекту (програми).

При оцінці ефективності проекту, поряд з характеристикою грошових потоків, використовується також і аналіз *накопичених грошових потоків* (накопичених припливів коштів, накопичених відтоків коштів і накопичених

сальдо). Накопичені грошові потоки, визначаються на кожному етапі розрахункового періоду як сума відповідних характеристик грошового потоку за даний період часу, з урахуванням його показників за всі попередні етапи реалізації проекту.

Значний вплив на рух грошових коштів і фінансових ресурсів мають **ціни** на всі складові, що брати участь у проекті. Грошові потоки на кожному кроці розрахунків припливів і відтоків коштів можуть виражатися в наступних цінах:

✓ *поточні ціни* — ціни, що закладені у розрахунки по проекту без обрахунку інфляції;

✓ *прогнозні ціни* — ціни, очікувані на майбутніх кроках розрахунків по проекту;

✓ *дефліровані ціни* — ціни, які наведені до рівня цін фіксованого моменту часу шляхом розподілу на загальний базисний індекс інфляції.

Загальний грошовий потік організації — являє собою суму часткових грошових потоків по окремих видах діяльності, в який, крім грошовий потоку від інвестиційної діяльності, також включаються грошові потоки від:

✓ *операційної діяльності*, в якому в якості *припливу коштів* виступає виторг від реалізації й, відповідно, *відтік коштів* — витрати на виробництво й збут продукції (робіт, послуг). Крім того в грошовому потоці від операційної діяльності враховуються також доходи (припливи коштів) і видатки (відтоки коштів) від позареалізаційних операцій, безпосередньо не пов'язаних із виробництвом продукції (виконанням робіт, наданням послуг) — доходи від здачі майна в оренду та лізингу, надходження коштів при закритті депозитних рахунків і по придбаних цінних паперах, повернення позик, наданих іншим учасникам, тощо.

✓ *фінансової діяльності*, до якої відносяться всі операції з коштами, що формуються при виробленні *схем фінансування* й характеризуються тим, що у якості *припливів коштів* виступають вкладення як власного капіталу, так і притягнутих коштів, а у якості *відтоків коштів* — витрати на повернення й обслуговування позик, випущених підприємством боргових цінних паперів і, при необхідності, видатки на виплату дивідендів по акціях акціонерного товариства.

Інфляція (від лат. *inflatio* — «роздування») — надмірне, проти потреб товарообігу збільшення кількості паперових грошей з наступним їх швидким знеціненням. Проявляється зростанням загального рівня цін та зниженням купівельної спроможності грошей. Важливими характеристиками поняття інфляції є розмір множини товарів, ціни на які зростають, та довжина процесу зростання цін. Зростання цін призводить до зменшення реальної вартості утримуваних грошей. Окрім збільшення пропозиції грошей, існує досить багато причин виникнення і розвитку інфляційних процесів.

В інвестиційній практиці постійно приходиться враховувати *фактор інфляції*, яка через певний проміжок часу знецінює вартість інвестованих коштів в зв'язку з тим, що ріст інфляції (індексу середніх цін) викликає підвищенням загального рівня цін в економіці країни та відповідним зниження

купівельної спроможності грошей. Концепція врахування впливу фактору інфляції в керуванні різними аспектами інвестиційної діяльності полягає в необхідності *реального відображення вартості його інвестиційних активів і грошових потоків*, а також у забезпеченні відшкодування втрат інвестиційних доходів, що викликані інфляційними процесами, при здійсненні різних інвестиційних операцій.

При розрахунках, які пов'язані з коректуванням грошових потоків в процесі інвестування з *врахуванням інфляції*, прийнято використовувати:

✓ *Номінальна сума грошових коштів* представляє собою оцінку її величини без врахування змін купівельної спроможності грошей.

✓ *Реальна сума грошових коштів* представляє собою оцінку її величини з врахуванням змін купівельної спроможності грошей у зв'язку з процесом інфляції. Така оцінка може проводитися при визначенні як теперішньої, так і майбутньої вартості грошових коштів.

Перетворення номінальних грошових потоків на реальні можливе через використання відповідного індексу інфляції.

Якщо оцінка доходів і витрат відбувається при вільному інвестуванні за умов впливу ринкових процесів, то доцільно використовувати реальні виміри грошових потоків. Проте, коли інвестування відбувається за довгостроковими контрактами, оцінку грошових потоків більш коректно здійснювати в номінальних значеннях.

Об'єктивність оцінки досягається через застосування відповідної ставки дисконтування / компаундування. Якщо потоки розглядаються в номінальних величинах, для їх оцінки має застосовуватись номінальна ставка. У випадку з реальними грошовими потоками оцінка відбувається через реальну ставку.

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з урахуванням фактора інфляції ґрунтується на прогнозованому номінальному її рівні на інвестиційному ринку (результати такого прогнозу відбиті звичайно в цінах ф'ючерсних і опціонних контрактів, що укладаються на фондовій біржі) і результатах прогнозу річних темпів інфляції.

Якщо в умовах інфляції номінальну ставку відсотка розглядати як складну, то її можна умовно поділити на дві складові – **а)** реальну ставку; **б)** поправку на інфляцію, яку прийнято називати «*інфляційною премією*» — додатковими витратами за інфляційне очікування, яку інвестори додають у вигляді окремою величини до реального, вільного від ризиків рівня доходу (норми прибутку). Розмір даної премії має забезпечити відшкодування інвестору втрат, що спричинені інфляцією та необхідний для компенсування втрат реальної суми доходу інвестора від інфляції,

Слід зазначити, що *прогнозування темпів інфляції* являє собою досить складний і трудомісткий ймовірнісний процес, який значною мірою зазнає впливу суб'єктивних факторів. Тому в практиці інвестиційного менеджменту може бути використаний більш простий спосіб обліку фактора інфляції.

З цією метою вартість грошових коштів при їх наступному нарощенні та розмір необхідного доходу при наступному його дисконтуванні

перераховується заздалегідь з національної валюти в одну з «сильних» (тобто найменше підвладних інфляції) вільно конвертованих валют. Процес нарощення і дисконтування вартості здійснюється потім по реальній процентній ставці (мінімальній реальній нормі прибутку на капітал). Такий спосіб оцінки дійсної чи майбутньої вартості необхідного доходу дозволяє взагалі виключити з її розрахунків фактор інфляції всередині країни.

Виходячи з практики реалізації проектів, слід пам'ятати, що високоефективні проекти більш чутливі до інфляційних процесів, їх номінальна дохідність різко збільшується в умовах зростання інфляційних процесів, однак при зниженні розвитку інфляції швидкість падіння дохідності відбувається випереджаючими темпами.

Інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі *значною невизначеністю* економічної ситуації та поведінки людей. Від цього походить високий рівень ймовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин. Під *інвестиційним ризиком* будемо розуміти можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Його треба заздалегідь оцінювати, розраховувати, описувати, планувати під час розробки інвестиційного проекту.

Серед *класифікацій інвестиційних ризиків* виокремлюють наступні:

✓ *За сферами прояву:*

а) ринкові (загальноекономічні) та політико-правові ризики – це зовнішні умови реалізації інвестицій та здійснення інвестиційної діяльності;

б) маркетингові, технічні та фінансові ризики – прорахунки в оцінці ринкових умов; хиби та помилки проектування, технічної бази, технології; проблемами фінансового забезпечення проекту;

в) екологічні ризики та ризики пов'язані з усіма неочікуваними подіями в продовж інвестиційного періоду.

✓ *За формами інвестування*— ризики *реального та фінансового інвестування.*

✓ *За джерелами виникнення*— *систематичні (ринкові) ризики, які обумовлені загальними змінами, що відбуваються в економіці та несистематичні (специфічні або корпоративні) ризики, які притаманні конкретному об'єкту інвестування.*

Ризики завжди виникають при формуванні будь-якого управлінського рішення, коли результат неможливо точно передбачити. Тобто *ризик* за економічною сутністю розглядаються як *можливість втрати або отримання певних вигід, що мають випадкову природу внаслідок певних рішень.*

Результати оцінки ризиків по окремих інвестиційних проектах дозволяють кількісно оцінити їхні рівні за наступними *критеріями оцінки:*

✓ *без ризикові інвестиції*— як правило, короткострокові державні облігації та аналогічні фондові інструменти при емісії яких їх скоріше можна буде назвати об'єктами інвестування з найменшим рівнем ризику (тобто прийняти за мінімальну точку відліку ризику інвестицій);

✓ *інвестиції з рівнем допустимого ризику*—критерієм ризику виступає можливість утрати всієї суми розрахункового чистого прибутку по розглянутому інвестиційному проекту зі збереженням суми інвестиційного капіталу;

✓ *інвестиції з рівнем критичного ризику*—критерієм ризику виступає можливість утрати не тільки прибутку, але і всієї суми розрахункового валового доходу по розглянутому інвестиційному проекту;

✓ *інвестиції з рівнем катастрофічного ризику*— критерієм ризику виступає можливість утрати всіх активів інвестора в результаті банкрутства.

Ліквідність інвестицій це їхня потенційна здатність у короткий час і без істотних фінансових втрат трансформуватися в кошти. При оцінці ступеня ліквідності інвестицій використовується два основних *критерії*:

✓ *час* трансформації інвестицій у кошти:

а) терміново ліквідні об'єкти інвестування — об'єкти, що можуть бути трансформовані в грошову форму протягом 7 днів;

б) високоліквідні об'єкти інвестування — період трансформації таких об'єктів у кошти (можливий термін реалізації) складає від 8 до 30 днів;

в) середньо ліквідні об'єкти інвестування — термін реалізації об'єктів від одного до трьох місяців;

г) низько ліквідні об'єкти інвестування — термін можливої реалізації становить понад 3 місяці;

✓ *розмір фінансових втрат* інвестора, пов'язаних з цією трансформацією.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Оцінка вартості грошей в часі.
2. Грошовий потік інвестиційного проекту (програми).
3. Врахування фактору інфляції в інвестиційних розрахунках.
4. Фактор ризику в інвестиційних процесах.
5. Оцінка ліквідності інвестицій.

Тема 10. Формування інвестиційної стратегії

Необхідність забезпечення стійкого стану підприємства на ринку, його економічного розвитку вимагає відповідної заміни зношених активів або їхнього приросту у зв'язку зі змінами обсягу і структури господарської діяльності та інвестиційної підтримки бізнесу на тривалий період часу. Це обумовлює необхідність чіткої системи управління інвестиційною діяльністю на основі науково передбачення її напрямків і форм, забезпечення здатності адаптуватись до загальних цілей розвитку підприємства та умов зовнішнього мінливого середовища його функціонування. Реалізація цілей економічного розвитку бізнесу в умовах істотних змін макроекономічних факторів, а також впливу державного регулювання ринкових процесів, пов'язаної з цим, невизначеності в кон'юктурі інвестиційного ринку вимагає застосування в інвестиційному процесі такого інструменту перспективного управління інвестиційною діяльністю, як інвестиційна стратегія.

Стратегія (дав.-гр. *στρατηγία* – мистецтво полководця) – загальний, не деталізований план певної діяльності, який охоплює доволі тривалий період та визначає спосіб досягнення мети в цьому періоді.

Інвестиційна стратегія – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності бізнес-структури, що обумовлені загальними завданнями його розвитку та інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення. Інвестиційну стратегію можна представити як *генеральний план дій* у сфері інвестиційної діяльності підприємства, який визначає:

- ✓ пріоритети напрямів і форм інвестиційної діяльності;
- ✓ характер формування інвестиційних ресурсів;
- ✓ послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей.

Інвестиційну стратегію а також можна охарактеризувати як *систему формалізованих критеріїв*, по яких бізнес:

- ✓ оцінює і реалізує свої інвестиційні можливості;
- ✓ моделює перспективну інвестиційну позицію;
- ✓ забезпечує її досягнення.

Таким чином, в інвестиційній стратегії поєднуються системи цілей і шляхів їх досягнення, визначаються межі можливої інвестиційної активності бізнесу і прийнятих його менеджментом інвестиційних рішень по напрямках формах інвестиційної діяльності в перспективному періоді. Інвестиційна стратегія являє собою *системну концепцію*, що пов'язує і спрямовує розвиток інвестиційної діяльності бізнесу.

Інвестиційна стратегія є найважливішою складовою *загальної системи стратегічного вибору підприємства*, основними елементами якого є:

- ✓ місія функціонування бізнесу та здійснення ним своєї діяльності;
- ✓ загальні стратегічні цілі розвитку бізнесу;
- ✓ система функціональних стратегій в розрізі окремих видів діяльності;
- ✓ засоби формування і розподілу ресурсів.

При цьому інвестиційна стратегія бізнесу знаходиться у певній співвідпорядкованості з іншими елементами стратегічного вибору підприємства в цілому.

Актуальність розробки інвестиційної стратегії підприємства визначається рядом умов:

✓ Найважливішим з цих умов є *інтенсивність зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища*. Висока динаміка основних макроекономічних показників, що пов'язані з інвестиційною активністю підприємств, темпи розвитку технологій, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, мінливість державної інвестиційної політики і форм регулювання інвестиційної діяльності не дозволяють ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів I, оскільки під впливом багатьох факторів інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів підприємства можуть мати різно-направлений характер, що може

призвести до виникнення протиріч і зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому.

✓ Однією з умов, що визначають актуальність розробки інвестиційної стратегії бізнес структур, є їх майбутній *перехід до нової стадії життєвого циклу*. Кожній із стадій життєвого циклу підприємства властиві характерні рівень інвестиційної активності, напрямки і форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів і саме інвестиційна стратегія дозволяє заздалегідь адаптувати інвестиційну діяльність підприємства до майбутніх кардинальних змін можливостей його економічного розвитку.

✓ Важливою умовою, що визначає актуальність розробки інвестиційної стратегії, є *кардинальна зміна цілей операційної діяльності* бізнесу у зв'язку з новими комерційними можливостями. Реалізація таких цілей потребує зміни виробничого асортименту, впровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції і т.п. За таких умов істотне зростання інвестиційної активності підприємства та диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні мати прогнозований характер і забезпечуватись розробкою чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Таким чином, *розробка інвестиційної стратегії* передбачає:

- ✓ постановку цілей інвестиційної діяльності;
- ✓ визначення пріоритетних напрямків і форм цієї діяльності;
- ✓ оптимізацію структури сформованих інвестиційних ресурсів та їхнього розподілу;
- ✓ вироблення інвестиційної політики по найбільш важливих аспектах інвестиційної діяльності;
- ✓ підтримку взаємовідносин із зовнішнім інвестиційним середовищем.

Велику роль у забезпеченні ефективного розвитку бізнесу відіграє формування інвестиційної стратегії і дозволяє вирішити, зокрема, наступні *задачі*:

✓ Забезпечити механізм реалізації довгострокових загальних та *інвестиційних цілей* майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства в цілому й окремих його структурних одиниць.

✓ Реально оцінити *інвестиційні можливості* підприємства, забезпечити максимальне використання його інвестиційного потенціалу і активне маневрування інвестиційними ресурсами.

✓ Забезпечити швидку реалізацію *нових інвестиційних можливостей*, що виникають у процесі динамічних змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища.

✓ Мінімізувати негативні для підприємства наслідки змін чинників зовнішнього *інвестиційного середовища*, які неможливо передбачити заздалегідь.

✓ Визначити переваги інвестиційної діяльності підприємства порівняно з його *конкурентами*.

✓ Забезпечити чіткий *взаємозв'язок стратегічного, поточного та оперативного управління* інвестиційною діяльністю підприємства.

✓ Забезпечити реалізацію відповідного менталітету *інвестиційної поведінки* в найбільш важливих стратегічних інвестиційних рішеннях підприємства.

✓ Формувати основні *критерії вибору* реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування.

✓ Забезпечити *передумови для стратегічних змін* як бізнесу в цілому, так і його організаційної структури управління й організаційної культури, зокрема.

Концепція стратегічного управління, на методологічних підходах якої здійснюється розробка інвестиційної стратегії бізнесу, відображає:

✓ чітке стратегічне позиціонування бізнесу в цілому та окремих його складових зокрема (у т.ч. і його інвестиційну позицію);

✓ систему принципів і цілей функціонування бізнесу;

✓ використовуваний бізнесом механізми взаємодії суб'єкта й об'єкта управління;

✓ характер взаємовідносин між елементами господарської, організаційної та управлінської структур бізнесу;

✓ форми адаптації бізнесу та його структурних елементів до умов мінливого зовнішнього середовища.

Стратегічне управління **має забезпечити** можливість надання відповіді на, зокрема, такі питання, як:

✓ Слід продовжувати чи необхідно змінювати напрями бізнес діяльності в перспективі?

✓ Якщо немає потреби змінювати напрями бізнес діяльності, то стратегія має обґрунтувати обсяги та сортамент виробництва, напрями закупівель та продаж, тощо?

✓ Якщо необхідно здійснювати зміни бізнес діяльності, то: в яких напрямках необхідні зміни, в яких обсягах, які результати можуть дати зміна діяльності через рік, два, три та на тривалішу перспективу, який обсяг ресурсів для такого розвитку потрібно, та де їх джерела, тощо?

Формування інвестиційної стратегії базується на:

а) дослідженні та аналізі досягнутого стратегічного інвестиційного рівня розвитку бізнесу та його середовища;

б) стратегічному плануванні та прогнозуванні;

в) визначенні та формуванні інвестиційних ресурсів, інвестиційного портфеля та інвестиційних інструментів;

г) затвердженні та реалізації інвестиційних проектів та програм.

Стратегічне планування, на відміну від звичайного довгострокового планування, заснованого на концепції екстраполяції сформованих тенденцій розвитку, враховує не тільки ці тенденції, але й систему можливостей і небезпек розвитку бізнесу, виникнення надзвичайних ситуацій, спроможних змінити сформовані тенденції в майбутньому періоді.

У процесі **ідентифікації досягнутого рівня бізнесу** має бути отримане чітке уявлення про параметри, що характеризують можливості й обмеження розвитку його інвестиційної діяльності, а саме:

- ✓ рівень *стратегічного мислення* власників та інвестиційних менеджерів підприємства;
- ✓ рівень *знань інвестиційних менеджерів* про стан, майбутню динаміку найважливіших елементів зовнішнього інвестиційного середовища;
- ✓ перспективи *формування інвестиційних ресурсів*та можливості їх антиінфляційного захисту;
- ✓ *відповідність* рівня *інвестиційної активності*бізнесу поточним і перспективним вимогам його розвитку, повнота використання його *інвестиційного потенціалу*;
- ✓ наявність у підприємства *цілісної стратегічної концепції* у вигляді місії, загальної стратегії, системи стратегічних нормативів розвитку, тощо та її структурованість в розрізі окремих підрозділів;
- ✓ *ефективність систем* інвестиційного аналізу, планування і контролю підприємства та їх зорієнтованість на вирішення стратегічних задач;
- ✓ *відповідність організаційної структури управління* інвестиційною діяльністю підприємства задачам його перспективного розвитку, та *рівень розвитку* його організаційної культури в цілому та її інвестиційної складової.

Процес розробки інвестиційної стратегії пов'язаний із попереднім виділенням ***об'єктів стратегічного управління інвестиційною діяльністю***, які, з точки зору інвестиційного менеджменту, поділяють на об'єкти:

- ✓ *інвестиційної діяльності* ***бізнес структури в цілому***. Бізнес структура (підприємство, організація, установа, заклад) як об'єкт стратегічного інвестиційного управління являє собою відкриту комплексну систему, що інтегрує всі напрямки і форми інвестиційної діяльності його різноманітних структурних господарських підрозділів;
- ✓ *інвестиційної діяльності* ***стратегічної зони бізнес господарювання***. Стратегічна зона бізнес господарювання – це самостійний господарський сегмент в рамках підприємства (організації, установи, закладу), що здійснює свою діяльність у ряді суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, використовуваною сировиною або виробничою технологією. Інвестиційна стратегія стратегічної зони господарювання є самостійним (автономним) блоком у загальній системі стратегічного інвестиційного управління на підприємстві;
- ✓ *інвестиційної діяльності* ***стратегічного інвестиційного центру***. Стратегічний інвестиційний центр – являє собою самостійну структурну одиницю підприємства (організації), що спеціалізується на виконанні окремих функцій або напрямків інвестиційної діяльності, забезпечує ефективну господарську діяльність окремих стратегічних зон господарювання і підприємства в цілому. Інвестиційна стратегія таких центрів обмежена функціональними напрямками їх діяльності і підпорядкована задачам загального стратегічного інвестиційного управління.

До ***основних принципів***, що забезпечують підготовку і прийняття стратегічних інвестиційних рішень в процесі розробки та формування інвестиційної стратегії, відносяться наступні:

1. Розгляд підприємства як *відкритої соціально-економічної системи* для активної взаємодії з зовнішнім інвестиційним середовищем, спроможної до самоорганізації (самостійно знаходити відповідну просторову, часову або функціональну структуру).

2. *Урахування базових стратегій операційної діяльності* бізнесу – інвестиційна стратегія є частиною загальної стратегії економічного розвитку бізнесу, спрямованої в першу чергу на розвиток його операційної діяльності, і підпорядковується їй. Залежність інвестиційної стратегії від стратегії операційної діяльності, можна привести на прикладі таких *базових видів стратегій операційної діяльності*:

✓ *Обмежене зростання* – використовується бізнесом в умовах незначних коливань кон'юнктури товарного ринку і стабільної конкурентної позиції зі стабільним асортиментом продукції і виробничих технологій, які мало змінюються під впливом науково-технічного прогресу. Стратегічні зміни інвестиційної діяльності – мінімальні.

✓ *Прискорене зростання* – обирають, як правило, підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу, а також в галузях, що динамічно розвиваються, під впливом науково-технічного прогресу. Необхідність забезпечення високих темпів розвитку інвестиційної діяльності, її диверсифікації по різноманітних формах, регіонах, тощо.

✓ *Скорочення (стиснення)* – заснована на принципі «відсікання зайвого» (скорочення обсягу й асортименту продукції, що випускається, вихід з окремих сегментів ринку, тощо) та обирається в умовах фінансової кризи або підприємствами, що знаходяться на пізніх стадіях свого життєвого циклу. Інвестиційна стратегія в цьому випадку повинна забезпечити ефективне деінвестування і високу маневреність використання інвестиційного капіталу, забезпечуючи подальшу фінансову стабілізацію.

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

3. *Переважаюча орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління* інвестиційною діяльністю та інвестиційної поведінки, які передбачають мінімізацію альтернатив прийнятих стратегічних інвестиційних рішень та здійснення кардинальних змін напрямків і форм інвестиційної діяльності лише як відгук на зміни операційної стратегії. При цьому має здійснюватися активний пошук ефективних інвестиційних рішень в усіх напрямках і формах інвестиційної діяльності, а також на різноманітних стадіях інвестиційного процесу, який супроводжується постійною їх трансформацією відповідно до поставлених стратегічних цілей і чинників мінливого зовнішнього інвестиційного середовища.

4. Погодженість перспективного, поточного і оперативного управління інвестиційної діяльності шляхом отримання розробленою інвестиційною стратегією своєї подальшої конкретизації в процесі поточного управління інвестиційної діяльності та формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля). У свою чергу процес поточного управління інвестиційною діяльністю повинен мати детальне завершення в оперативному управлінні реалізацією реальних інвестиційних проектів і реструктуризацією портфеля фінансових інструментів інвестування. Таким чином, розробка інвестиційної стратегії є тільки першим етапом процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю.

5. Адаптування інвестиційної стратегії до змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища, яке реалізується в системі загального ситуаційного підходу до майбутньої діяльності підприємства.

6. Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору – альтернативність має бути пов'язана з усіма основними елементами стратегічного інвестиційного вибору: інвестиційними цілями, інвестиційною політикою по окремих аспектах інвестиційної діяльності, джерелами формування інвестиційних ресурсів, стилем і менталітетом інвестиційного поведінки, тощо.

7. Постійне використання результатів технологічного прогресу в інвестиційній діяльності – реалізація загальних цілей стратегічного розвитку бізнесу в цілому значною мірою залежить від того, наскільки його інвестиційна стратегія відбиває досягнуті результати технологічного прогресу й адаптовані до швидкого використання нових його результатів.

8. Врахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень – вибір напрямків і форм інвестиційної діяльності, формуванням інвестиційних ресурсів, впровадженням нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю мають враховувати інвестиційний ризик, особливо в періоди коливань ставки відсотка і зростання темпів інфляції.

9. Орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів у процесі реалізації інвестиційної стратегії – інвестиційні менеджери мають володіти основними принципами стратегічного управління, механізмом управління реальними інвестиційними проектами і портфелем фінансових інвестицій, володіти методами стратегічного інвестиційного аналізу та контролінгу, тощо.

10. Забезпечення інвестиційної стратегії підприємства організаційною структурою та інвестиційною культурою, що є важливою умовою для ефективної її реалізації.

Процес розробки інвестиційної стратегії бізнесу проходить такі **етапи**:

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

✓ тривалості періоду, визначеного для формування загальної стратегії розвитку підприємства, який не може бути більшим періоду реалізації підтримуючих інвестиційних проектів;

✓ передбачуваності розвитку економіки в цілому і кон'юнктури тих сегментів інвестиційного ринку, із якими пов'язана майбутня інвестиційна діяльність підприємства;

✓ галузевої приналежності об'єкту інвестування та його розміру;

✓ стадії життєвого циклу об'єкту інвестування та/або результатів його діяльності, тощо.

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

3. Оцінка сильних і слабких сторін підприємства та можливостей і загроз розвитку бізнесу, що визначають особливості його інвестиційної діяльності – чи володіє бізнес достатнім потенціалом, щоб скористатися новими інвестиційними можливостями, а також які внутрішні його характеристики послаблюють результативність інвестиційної діяльності, а сильні його сторони обмежують вплив загроз. Використовується методи управлінського обстеження, що базуються на вивченні різноманітних функціональних зон впливу на розвиток інвестиційного процесу, зокрема такі як: маркетингові можливості розширення обсягів і диверсифікації операційної (а відповідно й інвестиційної) діяльності; фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів; чисельність, фаховий і кваліфікаційний склад персоналу, що забезпечує розробку і реалізацію інвестиційної стратегії; наявна на підприємстві інформаційна база формування альтернативних стратегічних рішень щодо інвестування; стан організаційної структури управління й інвестиційної культури, тощо.

4. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності з метою підвищення рівня добробуту власників бізнесу і максимізації ринкової вартості підприємства – забезпечення вибору найбільш ефективних напрямків реального і фінансового інвестування; формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимізації їхнього складу; прийнятність рівня інвестиційних ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності, тощо.

5. Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямків та форм інвестиційної діяльності – передбачає пошук альтернатив рішення щодо поставлених стратегічних інвестиційних цілей; їх оцінку з позицій зовнішніх можливостей і загроз, а також реального внутрішнього інвестиційного потенціалу; вибір найприйнятніших з них. Пошук альтернатив, що відповідають поставленим цілям, здійснюється: **а)** в галузевому і регіональному розрізі; **б)** по різноманітних об'єктах стратегічного управління; **в)** по реальних і фінансових інвестиціях, тощо.

6. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів – прогнозується загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів відповідно до стратегічних напрямків і форм реального та фінансового інвестування, що

диференціюється по окремих етапах стратегічного періоду; оптимізується структура джерел, виходячи із забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

7. *Формування інвестиційної політики по основних аспектах інвестиційної діяльності* – забезпечення інтеграції цілей і напрямків інвестиційної діяльності з основними механізмами їх реалізації. *Інвестиційна політика* являє собою форму реалізації інвестиційної ідеології й інвестиційної стратегії бізнесу в розрізі найважливіших аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії в цілому, інвестиційна політика *формується лише по конкретних напрямках* інвестиційної діяльності і спрямована на досягнення конкретних стратегічних цілей.

8. *Розробка системи організаційно-економічних заходів* щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії – передбачає формування нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю, створення «центрів інвестицій» різних типів, впровадження нових принципів інвестиційної культури, створення ефективної системи стратегічного інвестиційного контролінгу, тощо.

9. *Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії* – завершальний етап процесу формування інвестиційної стратегії на якому здійснюється оцінка за системою спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність інвестиційної стратегії та фактори, що визначають необхідність її розробки.
2. Задачі, що вирішує розробка інвестиційної стратегії.
3. Концепція стратегічного управління і розробка інвестиційної стратегії.
4. Об'єкти стратегічного управління інвестиційною діяльністю.
5. Принципи формування інвестиційної стратегії.
6. Етапи формування інвестиційної стратегії.

Тема 11. Формування інвестиційного портфеля

Структура обраної інвестиційної стратегії втілюється у поняття *інвестиційного портфеля* – спеціально підбраного набору конкретних реальних або фінансових інвестицій для реалізації інвестиційних проектів (програм), що прийняті організацією у вигляді сукупності цінних паперів (різного виду, строку дії та ліквідності), яка належить одному інвестору і управляється як єдине ціле для досягнення певних цілей. Складовими інвестиційного портфеля можуть бути будь-які активи — від золота та нерухомості до акцій та опціонів.

Інвестиційний портфель (англ. *investment portfolio*) — цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового та/або реального інвестування, яка призначена для реалізації попередньо розробленої інвестиційної стратегії, що визначає інвестиційну мету бізнесу. Інвестиційний портфель відображає конкретну структуру обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів),

прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку бізнесу та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії розвитку бізнесу шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування, при тому, що портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

Роль формування інвестиційного портфеля в інвестиційному менеджменту відображено на рис. 3



Рис. 3 Порядок розробки та реалізації інвестиційної стратегії

В залежності від стадій інвестиційного процесу, інвестиційний портфель являє собою:

- ✓ запланований засіб досягнення стратегічних цілей — на стадії аналізу та розробки стратегії;
- ✓ документ, що визначає структуру інвестицій — на стадії реалізації кожного інвестиційного проєкту.

Інвестиційний портфель **формується**, як і кожен проєкт, що його складає, виходячи з цілого ряду критеріїв, якими керується інвестор, зокрема: а) забезпечення прибутковості; б) терміновість; в) оптимальний рівень ризику; г) відповідність фінансовим ресурсам.

Формування інвестиційного портфеля — завдання багатокритеріальне, що повинне вирішуватися для майбутнього періоду і, відповідно, базуватися на прогнозах.

В залежності від мети інвестування інвестиційні портфелі поділяються на портфелі: отримання прибутку, збереження капіталу, приросту капіталу,

забезпечення резервів, підтримки ліквідності, розширення економічного впливу, забезпечення спекулятивних цілей, тощо.

Найбільш поширеним з критеріїв формування інвестиційного портфеля є критерій **прибутковості**, який знаходить своє відображення:

✓ в очікуваному зростанні доходів або за рахунок зростання вартості самого об'єкта інвестування, що має назву **портфель зростання**— являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку з поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості бізнесу;

✓ за рахунок високих та регулярних дивідендів на інвестований капітал, що має зветься **портфель доходу**— це такий інвестиційний портфель, що сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

За критерієм **співвідношення прибутковості та ризикованості** інвестиційної діяльності формування інвестиційного портфеля передбачає наявність наступних інвестиційних портфелів:

✓ **консервативний портфель**— інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміркованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньо ринковий, але і рівень прибутковості за яким не є високим;

✓ **поміркований (компромісний) портфель**— інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньо-ринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньо-ринкової.

✓ **агресивний (спекулятивний) портфель** — інвестиційний портфель, що містить значні показники очікуваної прибутковості інвестицій в поєднанні з значним ризиком і формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику.

Ризикованість інвестиційного портфелю визначається показником **вірогідності недосягнення** потрібної прибутковості або взагалі втрати інвестованих коштів за кожним проектом портфелю. За цією характеристикою визначається також і критерій **ліквідності** інвестиційного портфелю— можливість зворотного процесу перетворення об'єктів інвестування (у різних формах) знову у кошти. Обсяг і час, потрібний для продажу об'єктів інвестування, визначають рівень ліквідності портфеля інвестиційних проектів.

За критерієм **терміновості досягнення інвестиційних цілей** визначає вимоги інвестора до формування інвестиційного портфелю за термінами:

- а) реалізації інвестицій до початку експлуатації інвестиційного об'єкта;
- б) досягнення потрібної прибутковості та окупності інвестицій;
- в) життя (експлуатації) об'єктів інвестицій.

За критерієм *відповідності інвестиційних проектів*, що входять до інвестиційного портфелю *фінансовим ресурсам* та обсягам коштів, які є або мають бути залучені інвестором. Співвідношення власних та залучених коштів може бути різним, але що більшою є частка власного капіталу ініціатора інвестиційного проекту (краще понад 50%), то надійнішим є проект.

В залежності від *виду інвестування* інвестиційні портфелі бувають — портфелі реальних інвестицій, депозитарні портфелі, іпотечні портфелі, валютні кредитні портфелі іноземних інвестицій, комбіновані портфелі, тощо.

В залежності від *спеціалізації портфеля інвестицій* — інвестиційні портфелі є: галузеві, регіональні, загальнодержавні, муніципальні, портфелі іноземних інвестицій.

В залежності від *способів управління інвестиціями* інвестиційні портфелі поділяють на фіксовані і керовані.

Наведені вище критерії формування інвестиційного портфеля важко поєднати всі одразу.

Важливою складовою частиною механізму керування інвестиційної діяльності шляхом формування інвестиційного портфеля є *інвестиційний аналіз*, який являє собою процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту.

За цілями здійснення інвестиційний аналіз підрозділяється на різні *форми* у відповідності з наступними ознаками:

✓ *За організацією проведення:*

а) внутрішній інвестиційний аналіз проводиться інвестиційними менеджерами підприємства і його власників з використанням всієї сукупності наявних інформативних показників (результати такого аналізу можуть представляти комерційну таємницю);

б) зовнішній інвестиційний аналіз здійснюють працівники податкових органів, аудиторських фірм, комерційних банків, страхових компаній з метою вивчення правильності відбитті результатів інвестиційної діяльності і її впливів на фінансову стійкість підприємства.

✓ *За обсягами аналітичного дослідження:*

а) повний інвестиційний аналіз проводиться з метою вивчення всіх аспектів інвестиційної діяльності й всіх характеристик інвестиційної позиції підприємства в комплексі;

б) тематичний інвестиційний аналіз обмежується вивченням окремих сторін інвестиційної діяльності, стану інвестиційного портфеля, ефективності реалізації окремих інвестиційних проектів.

✓ *За глибиною аналітичного дослідження:*

а) експрес-аналіз проводиться за даними фінансової звітності на основі стандартних алгоритмів розрахунку основних аналітичних показників інвестиційної діяльності підприємства;

б) *фундаментальний інвестиційний аналіз* включає факторне дослідження показників динаміки обсягів інвестиційної діяльності підприємства і її ефективність.

✓ *За об'єктами інвестиційного аналізу:*

а) *аналізі інвестиційної діяльності підприємства в цілому* предметом вивчення при якому є інвестиційна діяльність підприємства в цілому без виділення його окремих структурних одиниць і підрозділів;

б) *аналіз діяльності окремих «центрів інвестицій»* спрямований звичайно на дослідження ефективності використання інвестуемого капіталу, якщо дане підприємство не має закінченого циклу формування власних інвестиційних ресурсів. Ця форма аналізу базується в основному на результатах управлінського обліку;

в) *аналіз окремих інвестиційних операцій* підприємства вивчає окремі операції, пов'язані з короткостроковими або довгостроковими фінансовими вкладеннями, з фінансуванням окремих проектів і т. п.

✓ *За періодом проведення аналізу:*

а) *попередній інвестиційний аналіз* пов'язаний з вивченням умов здійснення окремих фінансових операцій (наприклад, оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів напередодні формування інвестиційних рішень про напрямки довгострокових фінансових вкладень, оцінка рівня кредитоспроможності напередодні рішення про залучення для інвестування великого кредиту й ін.);

б) *поточний або оперативний інвестиційний аналіз* проводиться в контрольних цілях у процесі реалізації окремих інвестиційних проектів або здійснення окремих фінансових операцій для оперативного впливу на хід інвестиційної діяльності (як, правило, він обмежується коротким проміжком часу);

в) *наступний або ретроспективний інвестиційний аналіз* здійснюється підприємством за звітний період (місяць, квартал, рік). Він дозволяє глибше й повніше проаналізувати інвестиційну позицію й результати інвестиційної діяльності підприємства в порівнянні з попереднім і поточним аналізом, тому що базується на завершених звітних матеріалах статистичного й бухгалтерського обліку.

Кожна з перерахованих форм інвестиційного аналізу здійснюється по наступних основних *етапах*:

✓ відбір і підготовка до аналітичного дослідження необхідної вихідної інформації;

✓ аналітична обробка відібраної вихідної інформації, формування аналітичної інформації;

✓ інтерпретація отриманої аналітичної інформації;

✓ підготовка висновків і рекомендацій з результатів проведеного аналізу.

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за *принципами*:

✓ відповідності складу портфеля інвестиційній стратегії розвитку бізнесу;

- ✓ забезпечення відповідності інвестиційного портфеля інвестиційним ресурсам;
- ✓ максимальна оптимізація співвідношення доходності (прибутковості) та ризикованості та майбутньої ліквідності;
- ✓ забезпечення максимальної керованості інвестиційним портфелем.

Значною мірою процес формування інвестиційного портфелю, на жаль, не має цілком встановлених методик вирішення, але існують типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозних розрахунків.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність поняття «інвестиційний портфель» та його мета.
2. Критерії формування інвестиційного портфеля та його основні види.
3. Форми та етапи проведення інвестиційного аналізу.
4. Принципи формування інвестиційного портфеля.

Тема 12. Формування інвестиційного капіталу та управління ним

Усі напрямки і форми здійснення інвестиційної діяльності та управління нею залежать від порядку формування *інвестиційних ресурсів*— ресурсів, що являють собою всі форми *інвестиційного капіталу* (фінансові ресурси, майно, інтелектуальний продукт, тощо), які залучаються для здійснення інвестиційних вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування. Від характеру формування *інвестиційного капіталу* багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної діяльності, але й всієї господарської діяльності бізнес структури.

Інвестиційні ресурси якості *інвестиційного капіталу*— ресурси інвестування, що використовуються з метою задоволення потреб бізнесу у придбанні та/або нарощуванні вартості активів, необхідних для забезпечення ефективних результатів як інвестиційної, так і операційної діяльності в цілому. Формування інвестиційного капіталу базується на **наступних принципах**:

- *Врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності* — процес формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів має враховувати усі стадії інвестиційного процесу: передінвестиційну, інвестиційну, експлуатаційну та подальший розвиток об'єкту інвестування.
- *Відповідність обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб*— загальна потреба в інвестиційних ресурсах має визначатися розрахунками загальних обсягів реального та фінансового інвестування.
- *Оптимізація структури інвестиційних ресурсів* з позиції досягнення високих кінцевих результатів та ефективної інвестиційної діяльності — забезпечення фінансової рівноваги розвитку бізнесу в процесі здійснення інвестиційної діяльності з мінімізацією ризиків у фінансовій сфері.
- *Формування інвестиційних ресурсів із різних джерел* з позиції мінімізації витрат на інвестиційну діяльність — залучення в процесі управління

інвестиційною діяльністю капіталу різної вартості із різних джерел з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

- *Високоєфективне використання інвестиційних ресурсів* у процесі здійснення інвестиційної діяльності — при формуванні ресурсів, що залучаються до інвестиційної діяльності, слід враховувати темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на їх вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами якості інвестиційного капіталу. *Управління процесом формування інвестиційного капіталу* залежить від **форм залучення** ресурсів до інвестиційної діяльності, які **класифікуються** за багатьма ознаками, зокрема такими:

- **За титулом (формою) власності:**

- а) *власні інвестиційні ресурси* — характеризують обсяг коштів бізнесу, які забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності (з врахуванням коштів, які інвестовані якості цільового інвестування на безповоротній основі).

- б) *позикові інвестиційні ресурси* — характеризують залучений бізнесу капітал в усіх його формах на умовах повернення (фінансові зобов'язання бізнесу, пов'язані з інвестиційною діяльністю що підлягають погашенню в передбачені строки).

- **За джерелами залучення:**

- а) формування інвестиційних ресурсів, із *внутрішніх джерел* — основу власних фінансових коштів, які формуються із внутрішніх джерел, складає капіталізована частина чистого прибутку підприємства («нерозподілений прибуток»).

- б) формування інвестиційних ресурсів, із *зовнішніх джерел* — характеризує ту їх частину інвестиційних ресурсів, яка формується поза межами підприємства.

- **За натурально-речовою формою:**

- а) *в грошовій формі* — інвестиційні ресурси є універсальними тому, що вони можуть бути трансформовані в будь-яку іншу форму активів, необхідних бізнесу для здійснення його інвестиційної діяльності;

- б) *в фінансовій формі* — інвестиційні ресурси, що залучаються бізнесом для його інвестиційної діяльності у вигляді різноманітних фінансових інструментів, які вносяться до його статутного фонду у вигляді акцій, облігацій, депозитних рахунків, сертифікатів банків, тощо;

- в) *у матеріальній формі* — інвестиційні ресурси, що залучаються бізнесом у вигляді різноманітних капітальних активів (машин, обладнання, приміщень), сировини, матеріалів, напівфабрикатів, тощо;

- г) *в нематеріальній формі* — інвестиційні ресурси, що залучаються бізнесом у вигляді різноманітних нематеріальних активів, які не мають речової форми, але беруть безпосередню участь в його господарській діяльності й формуванні прибутку, зокрема: права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, "ноу-хау", права на промислові

зразки й моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми та інші нематеріальні види майнових цінностей.

- **За періодом залучення:**

- а) довгострокові**—інвестиційні ресурси, що складаються з власного і позикового капіталів зі строком використання більше одного року («перманентний капітал»);

- б) короткострокові** —інвестиційні ресурси, що формуються бізнесом для задоволення тимчасових інвестиційних потреб на період до одного року.

- ✓ **За національною приналежністю власників капіталу:**

- а) за рахунок вітчизняного капіталу**—інвестиційні ресурси, що характеризуються найбільшою кількістю джерел, які пропонуються вітчизняним фінансовим ринком, і сформованими інвесторами власних фінансових ресурсів;

- б) за рахунок іноземного капіталу**—інвестиційні ресурси, що забезпечують в основному реалізацію великих реальних інвестиційних проектів, пов'язаних із залученням іноземного капіталу, як правило, для перепрофілювання, реконструкції або технічного переоснащення бізнесу.

- ✓ **За цільовим використанням:**

- а) для реального інвестування**—інвестиційні ресурси обсяг та структура яких планується по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми;

- б) для фінансового інвестування**—інвестиційні ресурси залучення яких підпорядковане завданням формування або реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування.

- ✓ **По забезпеченню окремих стадій інвестиційного процесу:**

- а) забезпечення передінвестиційної стадії**—інвестиційні ресурси, що формуються з метою забезпечення передстартових витрат по відкриттю нового підприємства, необхідних для розробки бізнес-плану, фінансування передінвестиційних досліджень, а також проектних робіт;

- б) забезпечення інвестиційної стадії**—інвестиційні ресурси, що необхідні для безпосереднього формування капітальних та інших активів, які складають виробничий потенціал майбутньої господарської діяльності;

- в) забезпечення пост інвестиційної (експлуатаційної) стадії**—інвестиційні ресурси, що формуються для фінансування обігових активів бізнесу, які дозволяють розпочати операційну діяльність і формувати зворотній інвестиційний потік.

Політика формування інвестиційного капіталу полягає в забезпеченні інвестиційної діяльності ресурсами для інвестування необхідного рівня в найбільш ефективних формах з різноманітних джерел та складається з чотирьох етапів:

1. Прогнозування потреб інвестиційного капіталу в загальному об'ємі інвестиційних ресурсів. Визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів є найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційного капіталу, рішення якої полягає в розрахунках запланованого обсягу освоєння

коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів в плановому періоді є сума:

а) потреби в інвестиційних ресурсах для реалізації всіх реальних інвестиційних проектів, що реалізуються в плановому періоді;

б) обсяги приросту портфеля фінансових інвестицій, що передбачені в цьому періоді.

У свою чергу, загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації кожного конкретного інвестиційного проекту визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту, а саме:

✓ Початкові інвестиції, що включають:

а) капітальні витрати— придбання земельних ділянок; будівельно-монтажні роботи; придбання, доставка та монтаж обладнання;

б) інші організаційні витрати— з проектно-вишукувальних робіт; з реклами; підготовка кадрів; інші витрати організаційного характеру;

в) інвестиції в чистий оборотний капітал— придбання початкового запасу сировини; покриття витрат з оплати праці персоналу; формування страхового резерву грошових коштів; інші витрати чистий оборотний капітал.

✓ Інвестиції на стадії експлуатації проекту, які передбачають витрати на: а) річні операційні витрати; податки; б) відсотки за кредит; в) непередбачені витрати; г) інші експлуатаційні витрати.

✓ Інвестиції на стадії завершення проекту включають: а) витрати на демонтаж обладнання та знос будівель; б) витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства; в) інші витрати.

Наступним, після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, етапом формування інвестиційного капіталу має стати визначення обсягів приросту портфеля фінансових інвестицій як частки інвестиційних ресурсів які будуть профінансовані за рахунок власних коштів, так і їх частки за рахунок позичених чи залучених інвестиційних ресурсів.

2. Вивчення можливості формування інвестиційного капіталу за рахунок різних джерел інвестиційних ресурсів з урахуванням специфіки діяльності тієї чи іншої бізнес структури. Усі джерела формування інвестиційного капіталу підрозділяються на **три основні групи**:

✓ *Власні джерела фінансування інвестицій, серед яких:*

а) *прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків і інших обов'язкових платежів.* Частина цього прибутку, що направляється на виробничий розвиток, може бути використана на будь-які інвестиційні цілі;

б) *амортизаційні відрахування, розмір яких залежить від обсягу використовуваних основних фондів і прийнятої політики їхньої амортизації (використання методу прямолінійної чи прискореної амортизації).*

✓ *Позикові джерела фінансування інвестицій представлені кредитами банків (як правило довгостроковими).*

✓ *Залучення інвестиційних ресурсів* також є джерелом фінансування інвестицій, серед яких:

а) емісія облігацій бізнесових компаній (відповідно до законодавства України вона може бути здійснена в розмірі не більш 25% суми статутного фонду) є джерелом, доступним лише компаніям з високими розмірами статутного фонду;

б) інвестиційний лізинг є однією з найбільш перспективних форм залучення ресурсів як один з різновидів довгострокового кредиту, наданого в натуральній формі і погашається в розстрочку;

в) інвестиційний селенг—специфічна форма зобов'язання, суть якої полягає в передачі власником (юридичними і фізичними особами) прав по користуванню і розпорядженню його майном за визначену плату.

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

3. Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів дозволяє розрахувати *пропорції в структурі джерел* інвестиційних ресурсів за допомогою, зокрема наступні п'ять основних методів фінансування:

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

✓ *акціонування*—як метод фінансування використовується звичайно для реалізації великомасштабних реальних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікованості інвестиційної діяльності;

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

✓ *лізинг* або *селенг*—використовуються при нестачі власних фінансових коштів для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим періодом експлуатації або з високим ступенем змінюваності технології;

✓ *змішане фінансування*—ґрунтується на різних комбінаціях перерахованих вище методів і може бути використане для усіх форм і видів інвестування.

4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура інвестиційного капіталу виражає таке співвідношення використання власних, позичкових та залучених інвестиційних ресурсів, за якою забезпечується найефективніший взаємозв'язок між *коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та заборгованості*, тобто максимізується ринкова вартість підприємства. Процес оптимізації структури інвестиційного капіталу має здійснюватися у наступній послідовності:

✓ *Аналіз складу інвестиційного капіталу* у динаміці за низку періодів (кварталів, років), а також тенденції зміни його структури — розглядаються

такі показники, як коефіцієнт фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями, показники оборотності та рентабельності активів та власного капіталу, тощо.

✓ *Оцінка факторів, що визначають структуру інвестиційного капіталу* — галузеві особливості господарської діяльності; стадія життєвого циклу об'єкту інвестування; кон'юнктура товарного та фінансового ринків; рівень прибутковості поточної операційної діяльності бізнесу; податкове навантаження; міра концентрації акціонерного капіталу, тощо.

✓ *Оптимізація структури інвестиційного капіталу за критеріями:*

а) прибутковості власного капіталу;

б) мінімізації вартості (ціни) інвестиційного капіталу, яка базується на попередній оцінці власного, позичкового та залученого капіталу за різних умов його залучення й варіантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу.

Найчастіше для вирішення проблем оптимізації структури капіталу використовують ефект фінансового важеля (левериджу) — співвідношення боргу та власного капіталу. При визначенні оптимальної структури джерел фінансування інвестиційних проектів часто використовують також співвідношення «рентабельність - фінансовий ризик». Тобто, враховуючи інтереси власників бізнесу, оптимізація структури інвестиційного капіталу — вибір такого варіанта, при якому досягається максимальний рівень ефективності використання власних коштів та мінімізується фінансовий ризик.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність інвестиційного капіталу та принципи його формування.
2. Форми залучення ресурсів до інвестиційної діяльності.
3. Прогнозування потреб інвестиційного капіталу в загальному об'ємі інвестиційних ресурсів.
4. Вивчення можливості формування інвестиційного капіталу за рахунок різних джерел інвестиційних ресурсів.
5. Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів.
6. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Глава 3. Особливості інвестиційного менеджменту в залежності від характеру та спрямованості інвестиційної діяльності

Тема 13. Інвестиційний менеджмент в сфері реального інвестування

Реальне інвестування має *ряд особливостей*, які обумовлені економічною потребою в них:

- ✓ забезпечує стратегічний розвиток бізнесу;
- ✓ впливає на операційну діяльність;
- ✓ генерує більшу ніж фінансове інвестування норму прибутку, що мотивує підприємницьку діяльність в реальному секторі економіки;
- ✓ створює стійкий чистий грошовий потік навіть тоді, коли операційна діяльність в існуючих формах не дає прибутку і він може формуватись тільки шляхом введення нових активів;

- ✓ несе високі ризики морального старіння при високих темпах науково-технічного прогресу в галузі;
- ✓ має доволі високий рівень захисту від інфляції;
- ✓ має відносно низьку ліквідність через вузько цільове спрямування проектів.

Ці особливості визначають вибір тієї чи іншої форми реального інвестування, яке здійснюється по одному із трьох наступних його **напрямків**:

- ✓ капітальне інвестування (капітальні вкладення);
- ✓ інвестування в приріст оборотних активів (вкладення в оборотний капітал);
- ✓ інноваційне інвестування.

Застосування конкретної форми реального інвестування визначається завданнями галузевої, товарної і регіональної диверсифікації діяльності бізнесу, які спрямовані на збільшення обсягу операційного доходу, можливостями впровадження нових ресурсозберігаючих технологій, що спрямовані на зниження рівня операційних витрат, а також потенціалом формування інвестиційних ресурсів — капіталу в грошовій та іншій формах, який залучається для здійснення вкладень в об'єкти реального інвестування.

Особливістю управління реальним інвестуванням є не тільки визначення вартості об'єкту реальних інвестицій, а також і наступне **проведення оцінки вартості** цих об'єктів з урахуванням певних принципів, для забезпечення найкращого та найбільш ефективного використання об'єктів інвестування. **Принципи проведення оцінки вартості** об'єкту реальних інвестицій, керуючись якими інвестиційний менеджер має забезпечити інвестору можливість визначати:

- **Цінність** самого об'єкту реального інвестування:
 - ✓ **принцип вигоди** — вкладаючи інвестиції в основні фонди, зокрема, купуючи нерухомість для виробничої діяльності, необхідно визначити, наскільки цей об'єкт буде корисним для проведення бізнес діяльності. При цьому корисність об'єкту реальних інвестицій визначається можливістю використання цього об'єкту для виконання тих чи інших функцій, і в першу чергу, сприяти в збільшенні прибутку;
 - ✓ **принцип заміщення** — найбільша вартість об'єкту інвестування не може перевищувати найменшу вартість, за якою можна придбати інший об'єкт з схожими функціями та подібною вигодою;
 - ✓ **принцип очікування** — визначати можливість розрахунку теперішньої та майбутньої вартості інвестицій, а також майбутніх витрат, доходів та переваг, одержаних внаслідок використання об'єкту реальних інвестицій.
- **Характеристику факторів**, що безпосередньо впливають на оцінку усіх засобів виробництва:
 - ✓ **принцип економічної оптимальності розміру об'єкту інвестування** — розмір прибутку від використання об'єкту залежить від економічної величини яка забезпечує найкраще функціонування об'єкта реального інвестування;

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

✓ *принцип оцінки збалансованості різних факторів виробництва* — означає, що будь-якому типу бізнес діяльності має відповідати оптимальне поєднання факторів виробництва, при якому досягається максимальна вартість як об'єкту інвестування, так і бізнесу в цілому.

• *Характеристику впливу зовнішнього ринкового середовища* на вартість об'єктів реального інвестування:

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

✓ *принцип відповідності* — будь-який об'єкт має відповідати технологічним та ринковим нормативам і стандартам, прийнятним в галузі, регіоні та в країні;

✓ *принцип попиту та пропозиції* — цей принцип означає, що при наявності збалансованого попиту та пропозиції ринкова ціна як правило відображає вартість (витрати) виробництва об'єкту реальних інвестицій, що стимулює створення нових об'єктів до тих пір, поки не наступить рівновага;

✓ *принцип конкуренції* — наявність конкуренції приводить до того, що спостерігається зниження середнього рівня чистих доходів та, в кінцевому результаті, суттєво впливає на оцінку об'єктів реальних інвестицій;

✓ *принцип зміни вартості* реальних інвестицій—зміна вартості об'єктів інвестицій є постійним процесом, який обумовлюється не лише їх фізичним зносом, але й іншими факторами, зокрема, зміною вартості сировини, провадженням нової техніки, зміни демографічної ситуації тощо.

Вкладаючи свої кошти в ту чи іншу форму реального інвестування інвестор має зробити *оцінку вкладень* за:

✓ *Первісною вартістю основних фондів*— вартістю їх придбання або створення, тобто інвестована сума грошових коштів чи їх еквівалентів, або справедлива вартість іншої форми компенсації (інших активів або зобов'язань), наданих для одержання активу на момент його придбання або створення. Первісна вартість будівель та споруд визначаються за кошторисною вартістю на момент уведення в експлуатацію. Оцінка основних фондів за первісною вартістю, яка відображається в бухгалтерському балансі підприємства, називається первісною балансовою вартістю основних фондів.

✓ *Відновленою вартістю основних фондів*—повною первісною вартістю з урахуванням індексаций, пов'язаних з інфляцією, ринковими тенденціями, тощо. Вона здійснюється щорічно після звітного року станом на 1 січня.

✓ *Залишковою вартістю основних фондів*—повна первісна вартість з урахуванням зносу. Така оцінка основних фондів здійснюється з урахуванням амортизації за поточних період, яка являє собою *систематичний розподіл вартості*, необоротних активів протягом строку їх, корисного

використання (експлуатації). Для визначення залишкової вартості об'єктів реального інвестування інвестор має мати чітку визначеність відносно *строку корисного використання (експлуатації)* існуючих та інвестованих основних фондів — очікуваний період часу, протягом якого фонди будуть використовуватися або з їх використанням буде виготовлений очікуваний обсяг продукції (робіт, послуг), причому цей строк може переглядатися у випадку зміни очікуваних економічних вигод від його використання. Виходячи з цього строку встановлюються норми амортизації. Окрім того, оцінюючи основні фонди, інвестор має також визначити *ступінь ефективності їх використання*.

Основними показниками, що характеризують *ефективність використання* інвестором основних фондів є:

а) *фондовіддача*, яка визначається порівнянням вартісних показників обсягів виробленої продукції (наданих послуг, виконаних робіт) з вартістю фондів;

б) *фондоємність*, яка є оберненим показником до показника фондовіддача та визначається шляхом співставлення вартості фондів з вартістю обсягів виробленої продукції (наданих послуг, виконаних робіт).

Особлива увага в інвестиційному менеджменті приділяється такому *об'єкту реальних інвестицій як оборотні кошти*, головна функція яких є здійснення розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. Оборотні кошти постійно обслуговують всі стадії виробничого процесу і до них відносять:

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

✓ *Оборотні фонди* — сировина, конструкції, деталі, виробничі запаси, паливо, незавершені будівельно-монтажні роботи, витрати майбутніх періодів, тощо.

Специфічний характер реального інвестування та його форм зумовлюють певні *особливості* управління здійсненням такого інвестування. Висока інвестиційна активність бізнесу та необхідність підвищення ефективності управління реальними інвестиціями вимагають розробки та реалізації спеціальної *політики управління реальними інвестиціями*, яка є складовою реалізації загальної інвестиційної стратегії бізнесу, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Процес формування політики управління реальними інвестиціями проходить такі *основні етапи*:

1. *Аналіз стану реального інвестування* — оцінка рівня інвестиційної активності бізнесу в попередньому періоді і ступеня завершеності реальних інвестиційних проектів та програм. Аналіз проходить наступні стадії:

а) досліджується динаміка загального обсягу інвестування капіталу в приріст реальних активів, питома вага реального інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства в перед плановому періоді;

б) розглядається ступінь реалізованості окремих інвестиційних проектів і програм, рівень освоєння інвестиційних ресурсів, у розрізі об'єктів реального інвестування;

в) визначається рівень завершеності розпочатих раніше реальних інвестиційних проектів і програм, уточнюється обсяг інвестиційних ресурсів, які необхідні для повного їхнього завершення.

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

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

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

5. *Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів.* Усі форми масштабних реальних інвестицій (крім відновлення окремих видів механізмів і устаткування в зв'язку з їхнім зносом) формалізуються в реальних інвестиційних проектах. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розробки відповідних бізнес-планів. Для невеликих реальних інвестиційних проектів допускається розробка скороченого варіанта бізнес-плану (з викладом тільки тих розділів, що безпосередньо визначають доцільність їхнього здійснення).

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

7. *Мінімізація ризиків, пов'язаних з реальним інвестуванням.* У першу чергу ідентифікуються і оцінюються ризики, властиві кожному конкретному об'єкту інвестування. Останні ранжуються за рівнем ризиків і відбираються для реалізації ті, що за інших рівних умов забезпечують мінімальні інвестиційні ризики. Поряд з ризиками окремих об'єктів інвестування оцінюються інвестиційні ризики, що пов'язані з реальним інвестуванням в цілому. Необхідність такого аналізу викликана тим, що цей напрямок інвестиційної діяльності супроводжується відволіканням власного капіталу у великих

розмірах і, як правило, на тривалий період і це може призвести до зниження рівня платоспроможності підприємства по поточних зобов'язаннях. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється часто за рахунок залучення значного обсягу позикового капіталу, що може призвести до зниження фінансової стійкості підприємства в довгостроковому періоді. Тому в процесі формування інвестиційної політики варто заздалегідь прогнозувати, як інвестиційні ризики вплинуть на прибутковість, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства.

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

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

10. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційної програми. З метою реалізації кожного конкретного реального інвестиційного проекту розробляються:

а) капітальний бюджет — розробляється, як правило, на період до одного року і відображає усі витрати і надходження коштів, що пов'язані з реалізацією реального проекту;

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

Усі форми реального інвестування проходять три **основні стадії**:

- ✓ *передінвестиційну стадію*— стадію, в процесі якої розробляються варіанти альтернативних інвестиційних рішень, проводиться їх оцінка і приймається до реалізації конкретний їх варіант;
- ✓ *інвестиційну стадію*— стадію, у процесі якої здійснюється безпосередня реалізація ухваленого інвестиційного рішення;
- ✓ *пост інвестиційну стадію*— стадію, у процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Особливості та напрямки реального інвестування.
2. Принципи проведення оцінки вартості об'єктів реальних інвестицій.
3. Форми вартісної оцінки основних фондів та показники їх ефективного використання.
4. Політика управління реальними інвестиціями та етапи її здійснення.

Тема 14. Особливості управління реальним інвестуванням в напрямках капітальних вкладень та вкладень в оборотний капітал

Реальне інвестування в формі *капітального інвестування* (*капітальних вкладень*) має декілька напрямків та особливостей інвестиційного менеджменту по кожному з них, зокрема:

1. Придбання цілісних майнових комплексів— інвестиційна операція, що забезпечує галузеву, товарну чи регіональну диверсифікацію бізнесової діяльності з метою досягнення «*ефекту синергізму*»— зростання сукупної вартості активів бізнесу за рахунок можливостей більш ефективного використання спільного фінансового потенціалу існуючого бізнесу та майнового комплексу, що придбається.

Завдання інвестиційного менеджменту в цьому напрямку реального інвестування є розробка заходів та їх реалізація щодо забезпечення взаємного доповнення технологій і номенклатури продукції, що випускається, як існуючого майнового комплексу, так і комплексу, що придбається з метою реалізації можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках, тощо.

2. Капітальне будівництво— інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом нових об'єктів із закінченим технологічним циклом за індивідуальним чи типовим проектом на спеціально відведених територіях. До нового будівництва бізнес вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевій, товарній чи регіональній диверсифікації (створенні філій, дочірніх підприємств і т. ін.).

Інвестиційний менеджмент цієї форми реального інвестування спрямована на координацію зусиль наступних груп підприємств та організацій (їх спеціалізованих структурних підрозділів), що складають *будівельний комплекс*:

- ✓ діючих організацій і підприємств будівельної індустрії, які безпосередньо здійснюють *будівельно-монтажні роботи*;

✓ підприємств, що *поставляють предмети праці* для будівництва від підприємств машинобудування, металообробна, деревообробна промисловість і таких інших;

✓ підприємств, що *поставляють засоби праці* - будівельне і дорожнє машинобудування, виробництво обладнання для підприємств будівельної індустрії, тощо;

✓ підприємств, що складають *інфраструктуру будівництва*, зокрема підприємства з ремонту машин, організації матеріально-технічного забезпечення; спеціалізовані транспортні підприємства; науково-дослідні і проектні організації з будівництва; установи з підготовки спеціальних кадрів, тощо;

✓ організацій, які здійснюють *управління* як будівництва в цілому, так і окремих аспектів цієї діяльності.

Крім того, процес управління капітальним будівництвом пов'язаний з впливом на усю сукупність взаємопов'язаних блоків в будівництві, до яких належать: виробництво, інвестиційно-фінансовий, кошторисного ціноутворення і контрактних взаємин, матеріально-технічного постачання, виробничо-технічної бази, механізації та транспорту, техніко-економічного та оперативного планування, кадровий блок.

Мета управління полягає в отриманні на основі управлінських впливів бажаного стану виходу для як всієї системи в цілому, так і окремих її елементів та блоків, зокрема. Бажаним станом виходу реальних інвестицій у формі капітального будівництва є забезпечення своєчасного введення об'єктів в дію, з необхідним рівнем якості, в межах кошторисної вартості.

Системи управління, що використовуються інвестиційним менеджментом в управлінні капітальним будівництвом поділяють на:

✓ *систему генерального підряду*—генеральний підрядник відповідає перед забудовником за весь обсяг робіт, включаючи роботи, виконані субпідрядниками та залученими фірмами;

✓ *систему «проектування — будівництво»* (англ. «*design / build*») — конкретна фірма, найчастіше проектно-будівельна, діючи, як генпідрядник, бере на себе функції проектування та спорудження об'єкта і несе повну відповідальність перед замовником за виконання проекту в термін, за дотримання заздалегідь обумовленої вартості і заданого рівня якості;

✓ *систему «професійного управління»*(англ. «*construction management*») — управління капітальним будівництвом здійснюється спеціалізованими консалтинговими компаніями.

Еволюція розвитку організаційних форм управління в капітальному будівництві в розвинених зарубіжних країнах мала наступну логіку: господарський спосіб — генеральний підряд — «проектування — будівництво» — «професійне управління».

3. Перепрофілювання бізнесової діяльності (виробництва) — реалізується через інвестиційну операцію, яка забезпечує повну зміну технологій виробничого процесу щодо випуску нової продукції. Удосконалювання

виробничого потенціалу активно використовується бізнесом з метою раціонального використання в тяжких умовах існуючих потужностей, що простоюють, запасу кваліфікованої робочої сили, зменшення гостроти наявних проблем (недостач сировини, ринків збуту, тощо), що створює об'єктивні передумови для прийняття управлінських рішень, спрямованих на перепрофілювання виробничих потужностей за рахунок здійснення реальних інвестицій. Для успіху такого інвестування потрібні не тільки наявність інвестиційних (фінансових) ресурсів, а в першу чергу формування інвестиційним менеджментом вірного вибору напрямку здійснення інвестиційних зусиль та їхньої концентрації на результатах інвестиційної діяльності, які дійсно потрібні ринку.

4. Реконструкція — пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на підприємстві на основі сучасних науково технічних досягнень. Здійснюється згідно комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій, тощо. У процесі реконструкції може здійснюватися:

- ✓ *розширення* окремих виробничих потужностей (в тому числі будинків і приміщень, якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих приміщеннях);
- ✓ *удосконалення* існуючих виробничих потужностей, подальша експлуатація яких з технологічних чи економічних причин визнана недоцільною.

Реконструкція промислових підприємств жадає від інвестиційного менеджменту системного підходу до проектування, фінансуванню, підбору раціональної технології й організації робіт на основі безперервного планування.

Відповідальність за реконструкцію в цілому несе підприємство-замовник. Координацію роботи всіх учасників реконструкції здійснює координаційний штаб, що створюють у період підготовки до реконструкції. До складу координаційних штабів входять представники керівництва підприємства, що підлягає реконструкції, проектного інституту й генерального підрядника.

Оперативний орган координаційного штабу — робоча група, до складу якої входять представники виробничого відділу генерального підрядника, відповідної служби підприємства, що підлягає реконструкції, авторського нагляду генерального проектувальника.

Основними плановими документами для організації реконструкції є комплексний укрупнений графік реконструкції, яким встановлюються строки, тривалість і послідовність виконання заходів, починаючи від визначення мети реконструкції до введення в експлуатацію об'єктів, що підлягають реконструкції і забезпечують випуск продукції.

Комплексний укрупнений графік розробляється у вигляді **мережної** або лінійної моделі робочою групою координаційного штабу із залученням при необхідності фахівців проектного інституту, замовника й генерального підрядника.

5. Модернізація—реальні інвестиції, що спрямовані на удосконалення та приведення активної частини виробничих основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і устаткування, використовуваних підприємством у процесі операційної діяльності.

Під час модернізації здійснюється відновлення об'єкту реального інвестування, приведення його у відповідність із новими вимогами й нормами, технічними умовами, показниками якості. Модернізації підлягають в основному машини, обладнання, устаткування та технологічні процеси.

Технічна (предметом якої є техніка, що використовується на підприємстві) та технологічна (предметом якої є діюча технологія) модернізація переслідують ціль удосконалення виробництва та, як правило, тягне за собою необхідність організаційних змін, що дозволяє говорити про паралельне впровадження на виробництві організаційної модернізації і навіть управлінської, у процесі якої удосконалюється система управління підприємством, що викликана зміною техніки та технології (чи просто неефективністю діючої системи управління).

Управління інвестуванням в процес модернізації передбачає вибудовування процесу управління виробництвом в єдиний логічний ланцюг, головним критерієм ефективності впровадження якого є задоволеність споживачів через досягнення цілей підприємства.

Проведення модернізації підприємств повинно ґрунтуватися на розроблених інвестиційних програмах (проектах), в яких мають бути чітко визначені перспективи розвитку підприємства, тобто його пріоритетне значення у вирішенні економічних і соціальних завдань та обґрунтована потреба у відповідних інвестиційних ресурсах для впровадження відповідних заходів.

6. Оновлення окремих видів устаткування—реальні інвестиції, що зумовлені необхідністю заміни (у зв'язку з фізичним зносом) чи доповнення (у зв'язку зі зростанням обсягів діяльності, з необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. *Основними напрямками* інвестування в оновлення окремих видів устаткування на сучасному етапі трансформації суспільного виробництва є:

- ✓ підвищення науко-місткості засобів праці, рівня фундаментальності втілюваних у них знань;
- ✓ зростання масштабів і розширення спектра застосування сучасного устаткування;
- ✓ перетворення засобів праці на технічну цілісність більш високого порядку;
- ✓ трансформація техніко-технологічних засобів у все більш універсальні системи;
- ✓ поглиблення інтеграції окремих елементів техніко-технологічної бази підприємства та організаційно-управлінських його компонентів;

✓ підвищення ступеня автоматизації техніки й технічних систем, поступовий перехід до гнучкої автоматизації виробництва.

Інвестування *приросту запасів оборотних активів* (вкладення в оборотний капітал)—реальні інвестиції, що спрямовані на розширення обсягу використовуваних оборотних операційних активів, які забезпечують тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку необоротних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності.

Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, що забезпечується такими формами реального інвестування як капітальне та інноваційним інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання оборотних активів в цілому та окремих їх видів, зокрема — запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів, тощо.

Вкладення в оборотний капітал призначене забезпечити випуск виробництва і його ритмічне функціонування протягом усього циклу. Інвестиції в приріст оборотних активів носять довгостроковий характер і в цьому понятті не відрізняються від інших реальних інвестицій.

Реальні інвестиції за напрямом інвестування в приріст запасів оборотних активів (вкладення в оборотний капітал) має дві форми інвестицій, зокрема:

✓ інвестиції в оборотні виробничі засоби (фонди) — інвестиції, вкладені в матеріальні активи, що обслуговують виробничий процес, а саме інвестиції в запаси сировини, основні та допоміжні матеріали конструкції, паливо, запчастини, тару, напівфабрикати, тощо;

✓ інвестиції в оборотний капітал — інвестиції, вкладені в готову продукцію та роботи, що призначені для її реалізації, а також кошти на рахунках у банках, розрахунках, касі. Готова продукція—являю собою капітал, матеріалізований у вигляді основних виробничих активів і необхідного виробничого запасу сировини, основних і допоміжних матеріалів. Оборотні активи призначені для здійснення платежів, розрахунків за поставленими товарами, виконаними роботами, готову продукцію. Вони постійно обслуговують усі стадії переміщення виробничих оборотних засобів (фондів).

В інвестуванні приросту запасів оборотних активів (вкладення в оборотний капітал) існує три етапи:

✓ первинне інвестування при створенні підприємства;
✓ підтримка товарообігу діючого підприємства;
✓ інвестування в прирощення оборотних коштів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності.

Джерелами інвестування в оборотні активи можуть бути як власні фінансові ресурси організацій, так і позикові та залучені кошти, які використовуються тимчасово.

✓ Власні оборотні кошти закріплюються за організацією в постійне користування і стають частиною її статутного фонду.

✓ *Позикові оборотні кошти* надаються організаціям у тимчасове користування у вигляді авансів замовників та кредитів банків.

✓ *Залучені кошти*— це кредиторська заборгованість всіх видів: постачальників за неоплачені в строк розрахункові документи, а також за акцептовані розрахункові документи, термін яких не настав, кредитори за іншими розрахунками.

Для загальної характеристики оборотних активів, що у розпорядженні організації в цілому, розраховується загальна *норма (норматив) оборотних коштів* у відсотках, як відношення їх середньорічної величини до обсягу поставленої і оплаченої продукції (наданих послуг, виконаних робіт) за їх вартістю.

Ступінь використання оборотних коштів характеризується двома основними показниками:

- ✓ коефіцієнтом оборотності або числом обігом коштів за повний період;
- ✓ середньою тривалістю одного обороту.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Придбання цілісних майнових комплексів та капітальне будівництво.
2. Перепрофілювання виробництва та його реконструкція.
3. Модернізація виробництва та оновлення окремих видів устаткування.
4. Інвестування приросту запасів оборотних активів (вкладення в оборотний капітал).

Тема 15. Особливості управління реальним інвестуванням в напрям інноваційного інвестування

Інвестиції й інновації — дві нерозривно пов'язані сфери економічної діяльності. Через формування інноваційно-інвестиційних механізмів можна досягти високого рівня соціально-економічного розвитку як економічного стану окремого бізнесу, так і економіки регіону й країни в цілому. Серед *складових інноваційного інвестування*, зокрема, є такі:

✓ розробка *інноваційних моделей та стратегій розвитку* економіки бізнесу, регіону, держави;

✓ формування *інноваційно-інвестиційних програм* та заходів щодо її реалізації;

✓ формування інституційних органів та ефективного механізму стимулювання *інноваційної діяльності* у державі, в регіонах та на підприємствах;

✓ розробка та реалізація механізмів *ресурсного забезпечення відповідних інноваційно-інвестиційних програм та проектів* (технологічного, кадрового, фінансового, тощо);

✓ *кадрове забезпечення*- навчання, підготовка менеджерів та фахівців;

✓ забезпечення стабільної *законодавчо-нормативної бази* щодо створення сприятливого інноваційно-інвестиційного клімату в країні;

✓ впровадження *науково-технологічних досягнень* та забезпечення конкурентоздатної продукції;

✓ розвиток пріоритетних галузей економіки та усіх регіонів країни.

Інноваційне інвестування—реальні інвестиції,що спрямовані на використання в операційному та іншому видах бізнесової діяльності нових наукових і технологічних знань,новостворених та/або удосконалених конкурентоздатних технологій та продукції(послуг), а також організаційно-технічних рішень виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість бізнес діяльності з метою досягнення загального комерційного успіху.

Інноваційне інвестування в бізнес активи дозволяє суттєво підвищити технологічний потенціал бізнесу у всіх сферах його господарської діяльності і здійснюються в наступних формах шляхом інвестування в:

- ✓ виготовлення нового виду продукту—товару, з яким не знайомий споживач, або продукту з новими споживчими якостями;
- ✓ впровадження нових методів виробництва— методів, що раніше не використовувалися в даній галузі;
- ✓ освоєння нових видів та джерел сировини й використовуваних матеріалів, які раніше не використовувалися в галузі;
- ✓ відкриття нових ринків, на якому дана галузь даної країни не була представлена;
- ✓ здійснення структурних змін,впровадження нових організаційних структур в галузі.

Виходячи з форм інноваційного інвестування розрізняють інвестиції в різні типи інновацій, зокрема такі, як:

- ✓ товарну інновацію – введення нового продукту;
- ✓ технологічну інновацію – введення нового методу виробництва;
- ✓ ринкову інновацію – це створення нового ринку товарів або послуг;
- ✓ маркетингову інновацію – освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- ✓ управлінську інновацію – реорганізація структури управління;
- ✓ соціальну інновацію – впровадження заходів щодо покращення життя населення;
- ✓ екологічну інновацію – впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Об'єктами інноваційного інвестування, яке спрямоване на доведення наукових ідей та/або технічних винаходів до стадії практичного використання, що приносить інвесторові дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі є:

- ✓ інноваційні програми та проекти;
- ✓ нові знання та інтелектуальні продукти;
- ✓ прогресивні передові види виробничого обладнання та технологічних процесів;
- ✓ інфраструктура бізнесу в цілому та його виробничої діяльності, зокрема;
- ✓ організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва;

- ✓ нові сировинні ресурси, засоби їх видобування й переробки;
- ✓ товарна продукція та послуги;
- ✓ механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Інноваційне інвестування передбачає також *інвестування в нематеріальні активи* в формі *інтелектуальних інвестицій*, які здійснюються в таких **видах**:

- ✓ придбання виключних *прав користування* (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки);
- ✓ придбання *інформаційних послуг*, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій;
- ✓ придбання *інтелектуальної продукції* у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо чи відео запису;
- ✓ вкладання в людський капітал – витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Інтелектуальні інвестиції тісно пов'язані з *інтелектуальною власністю*, яка може існувати у таких видах:

- ✓ *винаяткова* – запатентована або захищена авторським правом;
- ✓ *інформаційна* – існує у вигляді придбаних знань, ідей, досвіду, навичок, кваліфікації. Така власність не має правового захисту, вона реалізується на контрактних засадах у вигляді інформаційних послуг через навчання, освіту, публікацію;
- ✓ *ліцензійна* – існує або реалізується шляхом придбання інвестором права володіння чи користування зафіксованих ліцензіями.

Відповідно до видів інтелектуальної власності розрізняють наступні **об'єкти інтелектуальних інвестицій**:

- ✓ *винахід* – технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентної здатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). Право власності на винахід закріплюється патентом на 20 років;
- ✓ *корисна модель* – нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою, яке закріплюється патентом на 5 років із можливим продовженням ще на 3 роки;
- ✓ *промисловий зразок* – результат творчої діяльності людини в галузі художнього конструювання, який визначає зовнішній вигляд промислового виробу і призначений для задоволення естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки видаються терміном на 10 років із можливим продовженням строку ще на 5 років;
- ✓ *знак для товарів і послуг* – позначення, за яким товари та послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб. Це словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі (кольорах). Право власності на знаки закріплюється патентом на 10 років із можливим подовженням кожні 10 років.

Об'єктами інвестицій в інтелектуальну власність можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, художні вироби, тощо.

Велику роль у фінансуванні інвестиційно - інноваційної діяльності, крім власних коштів, відіграють позичкові та залучені кошти, до яких відносять:

- ✓ кредити банківських установ;
- ✓ комерційний та податковий (відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством внаслідок реалізації інноваційних програм) кредити;
- ✓ залучені кошти від розміщення облігацій інноваційних підприємств;
- ✓ лізинг (тимчасове використання, а не придбання особливо дорогої, із більшим ризиком морального старіння, техніки).

Одним із перспективних *методів фінансування* інноваційної діяльності є *венчурне фінансування*, яке може здійснюватися на усіх стадіях життєвого циклу виробництва продукту, серед якого розрізняють:

✓ *фінансування інкубаційного періоду* – етап, на якому проводиться експрес аналіз інноваційних пропозицій та здійснюються роботи зі створення бізнес-інкубатора чи інноваційного центру. Основними джерелами фінансування на цьому етапі є власні кошти підприємства (прибуток та амортизація), вступні венчурні внески та пов'язані кредити (комерційні кредити, пов'язані угодами про розподіл майбутніх доходів, а також цільові кредити на придбання високоліквідних активів);

✓ *фінансування комерційного освоєння* – етап, на якому передбачається інвестування коштів на комерційну реалізацію дослідного зразка продукції. Основними джерелами фінансування на цьому етапі є банківські кредити та кошти синдикованого інвестора (пайове фінансування малих інноваційних підприємств, які зацікавлені в запровадженні продуктових або інших інновацій, одержуючи вигоду у процесі реалізації інноваційно-інвестиційних проектів);

✓ *фінансування розвитку* представлено у вигляді *венчурного фінансування* – строго цільового фінансування «під ключ», основною умовою якого є наявність у підприємства технологічного та комерційного заділу з випуску на ринок продукту. шляхом встановлення спільних цільових настанов декількох інвесторів. Функціональне завдання венчурного фінансування - сприяти росту перспективного бізнесу шляхом надання певної суми грошових коштів в обмін на долю в статутному капіталі. На практиці найчастіше зустрічається комбінована схема венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша надається у формі інвестиційного кредиту.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Поняття та форми інноваційного інвестування.
2. Типи інновацій та об'єкти інноваційного інвестування.
3. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи в формі інтелектуальних інвестицій.
4. Об'єкти інноваційного інвестування.

Тема 16. Інвестиційний менеджмент в сфері фінансового інвестування

План лекції

1. Сутність управління фінансовим інвестуванням та особливості фінансового інвестування.
2. Форми здійснення фінансового інвестування.
3. Класифікація фінансових інструментів.
4. Характеристика інститутів фондового ринку.
5. Характеристика основних учасників ринку цінних паперів.
6. Інвестиційний портфель фінансових інструментів (цінних паперів).

Управління фінансовим інвестуванням—цілеспрямований вплив на сукупність умов і факторів, які сприяють ефективному процесу забезпечення зростання капіталу за рахунок операцій з цінними паперами (із борговими зобов'язаннями, оформленими у вигляді цінних паперів) шляхом врахування таких чинників, як:**а)** одержання доходу (прибутку) у майбутньому;**б)** ризику, що пов'язані з інвестуванням;**в)** обмеження щодо ресурсів інвестора; **г)** час.

Управління фінансовим інвестуванням залежить від ряду **особливостей** процесу фінансового інвестування, серед яких, зокрема, є наступні:

✓ *Фінансове інвестування є незалежний вид господарської діяльності організацій реального сектора економіки*—розповсюджується як на операційну діяльність підприємства, так і на процеси реального інвестування. При цьому вирішення стратегічних задач розвитку бізнесу за рахунок фінансового інвестування здійснюється в обмежених формах, шляхом вкладення капіталу в статутні фонди власних підприємств та/або придбання пакетів акцій інших підприємств.

✓ *Фінансове інвестування є основним засобом здійснення зовнішнього впливу*— усі його основні форми та інструменти мають зовнішню спрямованість, що виходить за рамки власного бізнесу.

✓ *Фінансове інвестування є засобом формування інвестиційних потреб другого рівня*— вони здійснюються після задоволення потреби бізнесу в реальному інвестуванні капіталу.

✓ *Фінансове інвестування є засобом реалізації стратегії економічного розвитку* бізнесу при мінімальних витратах грошових ресурсів і часу — замість створення або придбання цілісних майнових комплексів (форма капітальних вкладень реальних інвестицій) підприємство може нарощувати обсяги виробництва та реалізації продукції через купівлю контрольного пакета акцій підприємств, що фактично ним поглинаються за майже половину його ринкової вартості. У первісні періоди життєвого циклу фінансові інвестиції можуть мати від'ємний фінансовий результат, але при цьому забезпечувати приріст капіталу у довгостроковому періоді та контролю над певним сегментом ринку.

✓ *Фінансове інвестування є засобом створення можливості отримання додаткового інвестиційного доходу* від використання тимчасово вільних грошових коштів або забезпечити їх антиінфляційний захист.

✓ *Фінансове інвестування є засобом надання бізнесу найбільш широкого діапазону вибору інструментів інвестування за співвідношенням по шкалах “дохідність — ризик” та “дохідність — ліквідність”.*

✓ *Фінансове інвестування потребує здійснення більш активного моніторингу фінансового ринку в наслідок високого коливання кон’юнктури цього ринку, порівняно з товарним.*

Практичне застосування інвестиційного менеджменту в сфері фінансового інвестування багато в чому залежить від **форми здійснення фінансового інвестування**, серед яких, зокрема, є наступні:

✓ *Вкладання капіталу в статутні фонди підприємств—* фінансове інвестування, щотісно пов’язане з операційною діяльністю підприємства та забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв’язків з постачальниками сировини та матеріалів, розвиток власної виробничої інфраструктури, розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки, різноманітні форми галузевої та товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрямки розвитку підприємств. За своїм змістом ця форма фінансового інвестування до певної міри замінює реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталомісткою та більш оперативною. Пріоритетне завдання цієї форми фінансового інвестування — не стільки отримання значного інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

✓ *Вкладання капіталу в дохідні види грошових фінансових інструментів з метою отримання інвестиційного прибутку—* депозитні вклади в банках як форма короткострокового інвестування капіталу, тощо.

✓ *Вкладання капіталу в дохідні види фондових фінансових інструментів—* придбання цінних паперів, які вільно обертаються на фондовому ринку, з метою як отримання інвестиційного прибутку, так і може бути використано для посилення фінансового впливу на окремі компанії з метою вирішення стратегічних задач.

Здійснення фінансового інвестування та управління цим процесом багато в чому залежить від застосовуваних **фінансових інструментів**, які поділяються на:

✓ *фінансові активи—* фінансові інструменти, які включають:

- а) грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти;
- б) дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу;
- в) фінансові інвестиції, що утримуються до погашення;
- г) фінансові активи, призначені для перепродажу;
- д) інші фінансові активи;

✓ *фінансові зобов’язання—* фінансові інструменти, які включають фінансові зобов’язання, що призначені для перепродажу та інші фінансові зобов’язання;

✓ *фінансові інструменти власного капіталу—* фінансові інструменти, які включають прості акції товариства, частки та інші види власного капіталу;

✓ *похідні фінансові інструменти*—фінансові інструменти, які включають ф'ючерсні та форвардні контракти, опціони (варанти), депозитарні розписки (свідоцтва).

Управління фінансовими інвестиціями необхідно розглядати в контексті функціонування фондового ринку, випуску і розміщення цінних паперів.

Управління фінансовим інвестуванням також багато в чому залежить від роботи менеджерів з *інститутами фондового ринку*, зокрема на *фондовій біржі*—акціонерному товаристві, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу відповідно до чинного законодавства. Фондова біржа займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних і не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

До функцій, що виконує фондова біржа, належать, зокрема, наступні:

- а) відкриття доступу бізнесу до позичкового небанківського капіталу;
- б) координація розміщення державних цінних паперів;
- в) забезпечення переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
- г) впорядкування ринкових відносин з приводу обігу фінансових інструментів.

Усі *операції*, що здійснюються на *фондовій біржі*, поділяють на:

✓ *Касові угоди (спотові)*— угоди з цінних паперів, що оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів, передбачають первинне розміщення цінних паперів та їх вторинний перепродаж.

✓ *Строкові угоди*— угоди з цінних паперів, які мають предмет поставки будь-яких активів у майбутньому—опціони, ф'ючерси, варанти.

Основними *учасниками фондових бірж* є:

✓ *Брокерські компанії*— це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок клієнтів.

✓ *Дилерські компанії*— це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

✓ *Маклери*— це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Особливістю інвестиційного менеджменту в сфері фінансового інвестування є налаштування та підтримання взаємовідносин між *учасниками ринку цінних паперів*, основними з яких є:

✓ *емітенти цінних паперів*— це держава (в особі уповноваженого органу), а також юридичній фізичній (у випадках, передбачених законодавством)

особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску;

✓ **торговці цінними паперами**— це суб'єкти, які вправі здійснювати певну діяльність, пов'язану з випуском та обігом цінних паперів, зокрема наступні:

а) **діяльність по випуску цінних паперів**— діяльність, що визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. За домовленістю з емітентом, торговець цінних паперів може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів самостійно викупити в емітента нереалізовані цінні цінних паперів папери;

б) **комісійну діяльність по реалізації цінних паперів**— це купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінних паперів як від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи, так і від свого імені та за свій рахунок.

При цьому, торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

а) цінними паперами власного випуску;

б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 5 процентів статутного фонду.

✓ **Національна депозитарна система**— це суб'єкт ринку цінних паперів, сферою діяльності якої є:

а) стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;

б) уніфікація документообігу щодо операцій з цінних паперів й нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;

в) відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;

г) реальна поставка та переміщення з рахунку в цінних паперів з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;

д) акумулювання доходів щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;

е) регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

є) надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

ж) розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Основними **учасниками Національної депозитарної системи** України є:

• **Депозитарії цінних паперів**— це спеціалізована посередницька організація, що провадить виключно депозитарну діяльність, яка забезпечує:

а) збереження й облік цінних паперів; б) розрахунки за угодами щодо цінних паперів та обслуговування угод, пов'язаних з їх обігом; в) поставку, у разі потреби, паперових бланків фондкових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; г) здійснення клірингу—отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів,

необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів (*клірингові депозитарії*).

- *Зберігачі цінних паперів*— це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать цьому емітентові, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперів.

Право бути зберігачимають також *банки*, які мають відповідний дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, а також *торгівці цінними паперами* за наявності відповідного дозволу проводити за дорученням власника операції з депонованими цінних паперах і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Засновниками депозитаріюможуть бути фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Клієнтами депозитарію є: **а)** зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір; **б)** емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів; **в)** інші депозитарії, із якими укладено договори про кореспондентські відносини.

- *Реєстратори власників цінних паперів*— організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів.

Для ефективного управління фінансовими інвестиціями інвесторам необхідно сформувати *інвестиційний портфель фінансових інструментів (цінних паперів)*—цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування бізнесу згідно з розробленою інвестиційною стратегією.

Основна *мета формування інвестиційного портфеля* фінансових інструментів в якості цінних паперів – забезпечення реалізації основних завдань фінансового інвестування шляхом добору найбільш доходних і найменш ризикованих цінних паперів. Виходячи з основної мети фінансового інвестування, суб'єкти інвестиційного процесу будують ряд *локальних цілей*, серед яких можна виділити:

- ✓ забезпечення *високого рівня інвестиційного прибутку* в поточному періоді;
- ✓ *збереженість і збільшення інвестиційних ресурсів* у перспективі;
- ✓ забезпечення *необхідного рівня ліквідності* інвестиційного портфеля;
- ✓ *доступ* через придбання цінних паперів до *дефіцитних видів продукції чи ресурсів*, майнових і немайнових прав;
- ✓ *розширення сфери впливу*, диверсифікованість діяльності, перерозподіл власності.

Основним змістом процесу оперативного управління портфелем фінансових інвестицій є:

- ✓ здійснення постійного моніторингу фінансового ринку по окремих його сегментах;
- ✓ оперативна оцінка рівня дохідності і ризику окремих фінансових інструментів портфеля по результатах моніторингу фінансового ринку;
- ✓ періодична оцінка рівня дохідності та ризику по інвестиційному портфелю в динаміці;
- ✓ проведення відповідної реструктуризації портфеля з метою відновлення цільових показників його формування.

У ході управління інвестиційним портфелем особливу увагу слід приділяти методам моніторингу і реструктуризації портфеля, а також факторам, що призводять до зниження рівня дохідності окремих пайових та боргових фінансових інструментів інвестування, а також інвестиційного портфеля в цілому.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Поняття та форми інноваційного інвестування.
2. Типи інновацій та об'єкти інноваційного інвестування.
3. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи в формі інтелектуальних інвестицій.
4. Об'єкти інноваційного інвестування.

Тема 17. Особливості формування і оцінки портфеля фінансових інструментів

Ефективне формування інвестиційного портфеля фінансових інструментів (цінних паперів) базується на принципах і методах сучасної портфельної теорії, що являє собою заснований на статистичних методах механізм оптимізації інвестиційного портфеля, який формується згідно з критеріями, заданими співвідношенням рівня його дохідності та ризику.

Відповідно принципів, на основі яких має відбуватися формування портфелю фінансових інструментів, належать зокрема, наступні:

- ✓ принцип диверсифікації — портфель фінансових інструментів має складатися з достатньо великої кількості цінних паперів, що зменшує ризик неотримання запланованої дохідності капіталу;
- ✓ принцип ліквідності — портфель фінансових інструментів має бути ліквідним завдяки оперативного змінювання його складу шляхом продажу одних такупівлі інших цінних паперів;
- ✓ принцип збалансованості — портфель фінансових інструментів має складатися з таких інструментів, які планував інвестор, розроблюючи свою інвестиційну стратегію;
- ✓ принцип керованості — портфель фінансових інструментів має надавати інвестору змогу вільно, без втрати дохідності проекту, оперувати інструментами портфеля, досягаючи більшої оптимальності в поєднанні дохідності та ризику.

Формування портфеля фінансових інструментів(цінних паперів) передбачає такі **етапи**:

- ✓ оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування;
- ✓ формування інвестиційних рішень щодо включення в портфель окремих індивідуальних фінансових інструментів інвестування;
- ✓ оптимізація інвестиційного портфеля, спрямовану на зниження рівня його ризику при заданому рівні дохідності;
- ✓ сукупна оцінка сформованого інвестиційного портфелю за співвідношенням рівня дохідності та ризику.

Управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів(цінних паперів) здійснюється з використанням наступної **тактики (підходів)**:

✓ *Пасивне управління портфелем* — підхід до управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів, при котрому після формування портфеля про нього на певний час «забувають» і реструктуризація портфелю здійснюється лише після аналізу через певний визначений проміжок часу. Пасивна тактика управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів (цінних паперів) переважно використовує наступні методи:

а) метод диверсифікації—метод, що передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів із різними характеристиками. Структура диверсифікованого портфеля цінних паперів при застосуванні цього методу повинна відповідати певним визначеним цілям інвесторів. Формувати диверсифікований портфель в умовах вітчизняного фондового ринку дуже складно, що пов'язано з трудностю у пошуку достовірної інформації про властивості цінних паперів, їх емітентів;

б) індексний метод(або метод дзеркального відображення) —метод, який побудований на основі певного портфеля цінних паперів, що визнається як еталон. Структура портфеля-еталона має характеризуватися певними індексами, які в процесі управління портфелем беруться за основу (дзеркально повторюються). Застосування даного методу ускладнюється труднощами добору еталонного портфеля;

в) метод збереження портфеля—метод, що ґрунтується на підтримці структури і збереження рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, враховуючи нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, доводиться купувати інші цінні папери.

✓ *Активне управління портфелем* — підхід до управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів, при котрому передбачається постійне відслідковування необхідних параметрів портфеля шляхом регулярного моніторингу, аналізу і ревізії портфеля, яка здійснюється як для дотримання інвестиційних цілей, так і у випадку їхніх змін. Така тактика управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів включає:

- а)** вибір видів цінних паперів;
- б)** визначення термінів придбання їх та продажу;

в) проведення ротації (свопінгу) цінних паперів у портфелі;

г) проведення заходів, які забезпечують отримання чистого доходу

Кожний інвестор самостійно визначає період відновлення портфеля, який може варіюватися від декількох тижнів до декількох років.

Застосування тих чи інших конкретних **методів управління інвестиційним портфелем** фінансових інструментів (цінних паперів) залежить як від напрямів управління портфелем, так і від виду портфеля. Серед найбільш застосовуваних методів управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів, зокрема, наступні:

✓ *метод пропорцій, що пливають* — регулярно розраховується прибутковість портфеля, за результатами чого кошти перекидаються з одних активів в інші. При цьому, низько доходні активи вилучаються і замінюються на більш дохідні;

✓ *метод сходів* — пріоритет віддається прибутковості вкладень перед безпекою їх збереження, шляхом підбору активів, що забезпечують регулярність (із заданою періодичністю) притоків коштів, використовуючи постійне вивчення найбільше перспективних фінансових інструментів з урахуванням циклічного коливання курсів елементів, що входять у портфель. Для збереження прийнятної рівня доходності портфеля необхідне створення певних резервів, які не повинні іммобілізувати кошти та бути достатніми за розміром та можуть мати різноманітну форму;

✓ *метод фіксованих пропорцій* — портфель за певним критерієм поділяється в жорсткій пропорції між інвестиційними цінностями, що його складають. При змінах ринкових курсів елементів портфеля пропорція автоматично відновлюється за рахунок покупки (продажу) інших елементів. Загальна вартість портфеля при цьому може зростати або залишатися незмінною. В останньому випадку приріст вартості окремих елементів портфеля утворює прибуток власника портфеля.

На практиці знайшли застосування наступні **способи управління інвестиційним портфелем** фінансових інструментів (цінних паперів):

✓ *Самостійний спосіб управління* — виконання всіх управлінських функцій, пов'язаних з інвестиційним портфелем, здійснюється менеджерами бізнес структури, для чого, як правило, створюється спеціальний структурний підрозділ на який покладені функції (на підприємствах з невеликим портфелем ланцюгових паперів функції фондового відділу зазвичай виконує один кваліфікований менеджер):

а) визначення цілей та типу інвестиційного портфеля;

б) розробка пропозицій, щодо формування інвестиційної стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем;

в) здійснення оперативного планування руху цінних паперів в структурі інвестиційного портфеля, виходячи із заданих стратегічних цілей;

г) розробка тактики здійснення операцій, пов'язаних з управлінням портфеля;

д) проведення аналізу складу, структури і динаміки руху цінних паперів у структурі інвестиційного портфеля;

е) прийняття і реалізація практичних управлінських рішень, спрямованих на ревізію структури інвестиційного портфеля, її перегляд і коригування.

✓ *Трастовий спосіб управління* — передбачає, що підприємство на основі договору довірчого управління майном (трасту) передає функції управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів (цінних паперів) банківській установі або іншій юридичній особі, що має відповідну ліцензію на зайняття подібною діяльністю. Робота, пов'язана з формуванням і управлінням інвестиційним портфелем фінансових інструментів (цінних паперів) складається з наступних *п'яти послідовних етапів*:

i. на основі сформованої інвестиційної стратегії розвитку бізнесу, *вироблення інвестиційної політики*—тактики реалізації стратегічних інвестиційних цілей підприємства-інвестора, приділивши особливу увагу співвідношенню очікуваної прибутковості і ризику;

ii. *здійснення фінансового аналізу*—ретельне вивчення окремих видів цінних паперів і їх груп, щоб виявити можливі випадки їх недооцінки ринком;

iii. *формування інвестиційного портфеля*—визначення конкретних цінних паперів для інвестування та суми вкладених в них коштів;

iv. *перегляд структури інвестиційного портфеля*—виявлення тих видів цінних паперів в існуючій структурі інвестиційного портфеля, які необхідно продати, а також тих видів паперів, які слід купити для заміни ними перших;

v. *оцінка ефективності портфеля*—оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти та реальних результатів інвестиційного портфеля в показниках ризику і прибутковості, їх порівняння з показниками відповідного еталонного портфеля.

Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти, як і при реальних інвестиціях, здійснюється на основі співставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, і суми зворотного грошового потоку по них — з іншого боку. Разом з тим, формування цих показників в умовах фінансового інвестування має істотні **відмінні особливості** від оцінки напрямів реального інвестування, зокрема, наступні:

✓ при фінансовому інвестуванні в структурі зворотного грошового потоку *відсутній показник амортизаційних відрахувань*, оскільки фінансові інструменти, на відміну від реальних інвестицій, не містять в своєму складі активів, що амортизуються. Через це основу поточного зворотного грошового потоку по фінансових інструментах інвестування становлять суми періодично сплачуваних по них процентів і дивідендів;

✓ складу зворотного грошового потоку по фінансових інструментах інвестування *входить вартість їх реалізації по закінченні строку їх використання*, бо фінансові активи підприємства, якими є фінансові інструменти інвестування, продаються (погашаються) наприкінці строку їх використання підприємством (або наприкінці обумовленого фіксованого строку їх обертання) за тією ціною, яка склалась на цей момент на фінансовому ринку, або по заздалегідь обумовленій фіксованій їх сумі;

✓ по фінансових інвестиціях *інвестор сам визначає очікувану норму прибутку з урахуванням рівня ризику вкладень* у різні фінансові інструменти, в той час як по реальних інвестиціях цей показник оцінюється виходячи з рівня очікуваного операційного прибутку, який складається в умовах об'єктивно існуючих галузевих обмежень. Якщо застережливий або консервативний інвестор вважає за краще обрати фінансові інструменти з невисоким рівнем ризику а, відповідно, і з невисокою нормою інвестиційного прибутку, то схильний до ризику або агресивний інвестор, незважаючи на високий рівень ризику, надає перевагу фінансовим інструментам з високою нормою інвестиційного прибутку;

✓ суму інвестиційних витрат на той чи інший інструмент фінансового інвестування *формується й задається самим інвестором*, виходячи з очікуваної ним норми інвестиційного прибутку, яка являє собою реальну вартість фінансового інструмента інвестування.

Таким чином, оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту полягає в оцінці його реальної вартості і спроможності забезпечити отримання очікуваної норми інвестиційного прибутку.

Особливістю управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів(цінних паперів) є то, що формування зворотного грошового потоку за окремими видами фінансових інструментів обумовлюють *варіації використаних моделей їх реальної вартості*. Ця особливість обумовлена тим, що разом із постійною зміною структури портфеля цінних паперів *змінюється і їх вартість*, що обумовлює виникнення додаткових проблем, пов'язаних зі збільшенням або зменшенням капіталу.

В процесі управління необхідно постійно слідкувати за *якістю портфеля* цінних паперів, обумовленою його структурою. Висока динамічність розвитку ринку цінних паперів викликає необхідність їх *постійної переоцінки* з урахуванням поточної вартості портфеля. В разі, якщо цінні папери *не котируються* і, відповідно, не мають поточного курсу, то їх оцінка відбувається за номіналом або шляхом визначення оціночної вартості. Банківською установою, яка має відповідну ліцензію на здійснення депозитарної діяльності або портфельним менеджером, періодично може здійснюватися переоцінка таких цінних паперів.

Таким чином, при формуванні та реалізації інвестиційної стратегії бізнесу, з використанням фінансового інвестування і роботи на ринку цінних паперів, можна орієнтуватися *на різні цільові напрями*:

а) отримання більш або менш *високого і стабільного поточного доходу* або дивідендів;

б) на зростання вартості цінних паперів, тобто на *збільшення вкладеного капіталу*.

Міра ефективності управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів(цінних паперів), заснована на **обліку ризику**, побудована таким чином, щоб показати, наскільки ефективний портфель але порівнянні з еталонним портфелем і з набором інших портфельів. Одним із заходів

ефективного управління портфелем, побудованої на принципі обліку ризику, є визначення *диференційованої прибутковості*, яка визначається як різниця між середньою прибутковістю портфеля і прибутковістю відповідного еталонного портфеля. Якщо середня прибутковість інвестиційного портфеля фінансових інструментів (цінних паперів) з урахуванням ризику *перевершує* прибутковість еталонного портфеля, це означає, що управління було високоефективним та навпроти, якщо середня його прибутковість була нижче прибутковості еталонного портфеля — це показує низько ефективне управління портфелем.

При цьому, *еталонний* інвестиційний портфель фінансових інструментів (цінних паперів) являє собою портфель, який зазвичай складається з поєднання акцій, які є базою для визначення *ринкового індексу і без ризикових цінних паперів*. Кожна конкретна комбінація активів вибирається таким чином, щоб ризик еталонного портфеля дорівнював ризику інвестора.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Принципи та етапи формування портфеля фінансових інструментів.
2. Підходи та методи управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів.
3. Способи управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів.
4. Особливості оцінки ефективності інвестування в фінансові інструменти.

Тема 18. Особливості міжнародного інвестування на ринку фінансових активів

У зв'язку із широким розвитком міжнародних економічних зв'язків інвестор, який має вільні кошти і бажає вигідно їх розмістити вдається до здійснення міжнародного інвестування.

Міжнародні інвестиції – це інвестиції, які дають можливість отримати більш високу прибутковість вкладення капіталу в порівнянні з національним ринком інвесторів за рахунок більш високого зростання цін активів на інших національних ринках, росту курсу валют по відношенню до валюти інвестора за рахунок ефекту транснаціоналізації діяльності корпорацій. Міжнародні інвестиції здійснюють спеціалізовані інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії, банки, корпорації і приватні інвестори.

Міжнародні інвестиції, ринок міжнародних інвестиційних активів розподіляються на два головних *сегменти*:

✓ *міжнародний ринок реальних інвестицій* (англ. *real investments*) — інвестиції у будь-який тип матеріальних активів, як правило, це є земля, устаткування, підприємства;

✓ *міжнародний ринок фінансових інвестицій* (англ. *financial investments*) є контракти (як в паперовому, так і в електронному вигляді) на вкладення коштів в фінансові інструменти та цінні папери, зокрема.

Розміщення вільних коштів якості міжнародних інвестицій може діяти різними *методами*, зокрема, такими:

✓ *Сформувати портфель фінансових інвестицій із інструментів національних емітентів*, що номіновані у національній валюті — цінні папери держави, регіональних і місцевих органів влади, акціонерних товариств, а

також депозити у національній валюті. До переваг такого підходу до формування портфеля інвестицій належить:

- a) можливість одержання достатньо повної інформації про емітентів;
- b) можливість мати власну статистику фондового і грошового ринків;
- c) використання тільки національної валюти, що виключає ризик валютного обміну;
- d) відсутність додаткових витрат, пов'язаних із інвестуванням за кордоном;
- e) можливі податкові та інші переваги для інвесторів-резидентів у порівнянні з інвесторами-нерезидентами.

У той же час такий підхід *не дозволяє* диверсифікувати інвестиції для зменшення ризику при падінні прибутковості національних активів фондового і грошового ринків, а також одержати більш високу прибутковість у порівнянні з прибутковістю національного ринку. Крім того, у даний час практично кожний національний ринок унаслідок присутності на ньому іноземних інвесторів неминуче стає частиною світового ринку інвестицій із усіма позитивними і негативними наслідками.

✓ *Включити у портфель фінансових інвестицій цінні папери іноземних емітентів, номіновані в національній валюті які торгуються (купуються і продаються) на національному ринку.* Перевагою включення таких інструментів у портфель інвестора є можливість отримання більш високої якості інвестицій у випадку більш високої прибутковості або більш низького ризику таких цінних паперів. Недоліки їхнього придбання пов'язані її обмеженою можливістю отримання інформації про емітента, а також із ризиком падіння курсу валюти емітента по відношенню до валюти інвестора, оскільки ціна таких інструментів на національному ринку визначається з урахуванням курсу обміну валют.

✓ *Включити у портфель фінансових інвестицій можна інструменти, що торгуються на національних фондовому і грошовому ринках, але номінуються в іноземній валюті.* Перевагами включення в портфель інвестицій таких активів є: **a)** можливість отримання додаткового прибутку при зростанні курсу іноземної валюти; **b)** зменшення загального ризику портфеля при падінні ринку цінних паперів національних емітентів або падінні курсу національної валюти. Проте, подібні інвестиції пов'язані із додатковим ризиком унаслідок можливого введення адміністративних обмежень щодо операцій з іноземною валютою або падіння курсу валюти інвестицій по відношенню як до національної валют, так до інших іноземних валют.

✓ *Сформувати портфель фінансових інвестицій, що включають як цінні папери національного ринку, так і цінні папери, що торгуються на міжнародному ринку, який охоплює інші національні ринки цінних паперів.*

Обсяг міжнародних інвестицій досить високий і постійно зростає, що обумовлено наявністю **переваг міжнародних фінансових інвестицій**, серед яких, зокрема, наступні:

✓ *можливість одержання більш високих прибутків*— акції всіх основних світових корпорацій котуються на біржах різних країн, при цьому серйозні

корпорації, а також уряди і місцеві органи влади позичають кошти шляхом випуску своїх цінних паперів в інших країнах або на європейському ринку, де існують міжнародні фінансові групи, що володіють значними коштами й інвестують їх в тих сегментах міжнародного ринку, де можна одержати вищі прибутки. Додаткова прибутковість міжнародних інвестицій пов'язана з можливим зростанням курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора. Зростання курсу валюти деяких країн дозволяє також одержати більш високу прибутковість вкладень у облігації її емітентів, навіть якщо їхня прибутковість буде дещо менше прибутковості облігацій у країні інвестора;

✓ *можливість одержувати більш високу якість інвестицій*—значний розвиток міжнародних інвестицій пов'язаний із тим, що вони дають можливість одержувати більш високу їх якість – велику прибутковість і менший ризик у порівнянні з чисто національними інвестиціями. Цінні папери кожного національного ринку мають тенденцію одночасного росту чи падіння їхніх курсів, оскільки на них однаково виливають національні економічні і політичні умови – обсяг і динаміка грошової маси, зміна процентних ставок, дефіцит бюджету, грошова і податкова політика держави, тощо;

✓ *можливість забезпечення меншого рівня ризикованості інвестиційного портфеля*—міжнародні інвестиції можуть забезпечити менший ризик їхнього портфеля, що пов'язано з тим, що економіки різних країн розвиваються нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, інші будуть зростати. Інвестор, що вважає себе достатньо досвідченим, може купувати на ринках активи, які, на його думку, будуть рости, і зневажати тими, що можуть упасти. Звичайний інвестор може зменшити ризик міжнародних інвестицій шляхом диверсифікації портфеля, тобто придбання цінних паперів різноманітних національних ринків.

Незважаючи на зазначені переваги, здійснення міжнародних інвестицій в цілому та фінансових інвестицій, зокрема, стикаються з певними складностями та ризиком, щовимагає від інвестора вираховування ряду *особливостей*, наявних при здійсненні інвестиційного процесу, пов'язаного з міжнародним інвестуванням, зокрема, наступних:

✓ *Психологічні бар'єри*—обумовлені недостатнім знанням економіки, політики і культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності та ін. інституціональні інвестори часто здійснюють свої міжнародні інвестиції через брокерів відповідних національних ринків. Багато приватних інвесторів поки ще з упередженням ставляться до міжнародних інвестицій.

✓ *Інформаційні труднощі*—пов'язані з проблемами отримання інформації про іноземні ринки й емітентів з таким же ступенем вірогідності, що інвестор може одержати про учасників національного ринку, може бути пов'язане з окремими труднощами. Проте, багато іноземних брокерів забезпечують постійно дані фінансового аналізу по більшій частині іноземних акцій, що торгуються на міжнародних ринках.

✓ *Юридичні складнощі*— пов'язані з тим, що у різних країнах можуть існувати юридичні складнощі для іноземних інвесторів при розміщенні їхнього капіталу і поверненні у свою країну капіталу й отриманою прибутку, включаючи особливості оподатковування. Звичайно при інвестиціях необхідно прогнозувати можливості змін податкової політики держави та особливості судочинства.

Окремою особливістю, пов'язаною з юридичними аспектами міжнародних інвестицій є конфлікт національних юрисдикцій відносно оподаткування прибутку на іноземні інвестиції, який виплачується юридичною особою однієї країни резиденту іншої країни. Оскільки обидві країни можуть оподаткувати цей прибуток, що призведе до подвійного оподатковування, для усунення цього укладають міжнародні договори, відповідно до яких інвестор одержує в країні інвестиційний прибуток за вирахуванням утриманого податку, а також податковий кредит. У країні інвестора оподатковується загальний розмір іноземних прибутків, але розмір цього податку зменшується на розмір податкового кредиту, тобто на розмір податку, утриманого у країні інвестицій. Відзначимо, що утриманий податок у більшості країн враховується на ринку акцій, для прибутків від облігацій він не враховується.

✓ *Додаткові інвестиційні витрати*—міжнародні інвестиції звичайно пов'язані з додатковими трансакційними витратами, які, зокрема, включають:

а) більш високі комісійні посередникам на іноземних ринках—комісійні дилери фондових бірж можуть стягувати у різноманітній формі – у договірному розмірі, у фіксованому розмірі по встановленій шкалі або у виді різниці цін купівлі й продажу (як правило по облігаціям);

б) більш високу плату за оформлення угод—плата за оформлення угод при міжнародних інвестиціях вища, ніж при угодах на національних ринках, що пов'язано з багато-валютною системою обліку і звітності і можливою складністю структури розрахункової системи;

с) більш високу плату керуючим портфелями міжнародних інвестицій—плата за керування портфелем міжнародних інвестицій звичайно вища, ніж за керування національним портфелем, що обумовлено такими причинами: підпискою на міжнародні бази даних; дослідженнями міжнародного ринку; розбіжностями облікових систем у різних країнах; вартістю комунікацій (міжнародний телефон, комп'ютерні мережі, поїздки за кордон), тощо.

Процес *оцінки рівня ризиків по окремих інструментах* фінансового інвестування є достатньо складним і за ієрархією дій може бути представлений у наступній послідовності:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків по кожному фінансовому інструменту інвестування, що розглядається — процес ідентифікації окремих видів ризиків має такі стадії:

а) по кожному фінансовому інструменту інвестування виділяються притаманні йому види систематичного ризику —ринковий, відсотковий, інфляційний, тощо;

б) по фінансових інструментах інвестування, що розглядаються, визначається перелік окремих видів несистематичного ризику — комерційний, структурний, тощо;

в) формується загальний портфель ризиків, диференційований як у розрізі окремих фінансових інструментів Інвестування, так і за видами систематичного та несистематичного ризиків.

2. Оцінка ймовірності настання ризикової події по окремих видах ризиків інвестування в фінансові інструменти— вихідна база оцінки може задаватися розподілом вірогідності настання результату інвестування (отримання очікуваного результату). Якщо фінансовий інструмент інвестування вже обертається на фінансовому ринку, то така оцінка здійснюється по фактичній інформаційній базі. Якщо ж оцінюється вперше емітований фінансовий Інструмент інвестування, то може використовуватися інформація про характер обігу аналогічних йому інструментів у попередньому періоді.

3. Визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні окремих ризикових подій по окремих фінансових інструментах інвестування— вихідною базою оцінки є діапазон коливань розміру поточного доходу та курсової вартості (ринкової ціни) інструментів інвестування у ретроспективі або їх аналогів. За результатами оцінки цих коливань визначається конкретний розмір можливих фінансових втрат по інструментах інвестування, що розглядаються та здійснюється їх ідентифікація за рівнями допустимий, критичний та катастрофічний.

4. Кількісна оцінка загального, систематичного та несистематичного ризиків по інструментах фінансового інвестування— для оцінки цих видів ризиків використовуються показники дисперсії, середньоквадратичного відхилення, математичного очікування результату, коефіцієнт варіації, а також β -коефіцієнт відповідно довикористовуваних моделей оцінки.

5. Співставлення рівня систематичного ризику окремих фінансових інструментів інвестування з очікуваним рівнем доходності по них— в основі співставлення показників, що розглядаються, лежить «цінова модель капітальних активів» та її графічна інтерпретація - «лінія надійності ринку». Ця модель дозволяє інвесторам оцінювати співвідношення «ризик – доходність» по кожному фінансовому інструменту інвестування, приймати відповідні інвестиційні рішення в процесі їх відбору до інвестиційного портфеля, що формується.

6. Ранжування фінансових інструментів інвестування, що розглядаються за рівнем ризику— таке ранжування проводиться з метою відбору фінансових інструментів в інвестиційний портфель за показниками рівня загального систематичного та несистематичного ризиків. Присвоєні окремим фінансовим інструментам рангові значення розташовуються у міру зростання рівня ризику.

Остаточні інвестиційні рішення про можливість використання окремих фінансових інструментів інвестування приймаються з урахуванням фактора ризику на основі ставлення інвестора до ризику і співвідношення рівня ризику та доходності по цих інструментах.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Сутність міжнародних інвестицій та їх сегментів.
2. Методи здійснення міжнародних інвестицій.
3. Переваги в здійсненні міжнародних фінансових інвестицій.
4. Особливості здійснення інвестиційного процесу, пов'язаного з міжнародним інвестуванням.
5. Процес оцінки рівня ризиків по окремих інструментах фінансового інвестування.

Глава 4. Інвестиційний проект

Тема 19. *Інвестиційні проекти — їх сутність, структура, класифікація та учасники*

Реалізація інвестиційної стратегії здійснюється шляхом розробки та реалізації *інвестиційної політики* організації, яка передбачає розробку та впровадження принципових рішень і заходів, що визначають напрями використання капітальних вкладень у сферах економічної діяльності бізнес структури з метою забезпечення ефективності та пропорційності її розвитку, усунення внутрішніх та зовнішніх диспропорцій, досягнення оптимальних співвідношень між розвитком матеріального виробництва і невиробничої сфери. *Етани* формування інвестиційної політики підприємства, заключним з котрих є розробка інвестиційних проектів та механізмів прискорення їх реалізації (наведені на рис. 5).

В «Зібранні знань про керування проектами», підготовленому фахівцями Інституту управління проектами *DrexelHill*(США), *проект* характеризується як «... деяке завдання з певними вихідними даними й необхідними результатами (цілями), що обумовлюють *спосіб його рішення* в межах визначеного певного *проміжку часу*». Таким чином, проектне рішення має містити у собі:

- ✓ задум проектного рішення (його ідею та концепцію);
- ✓ засоби реалізації проекту (втілення ідеї та досягнення мети);
- ✓ результати, одержувані в процесі реалізації проекту та часові характеристики їх одержання.

Задум проектного рішення передбачає визначення *місії проекту*— це генеральна мета проекту, яка чітко висловлює причини його існування, деталізує статус проекту, забезпечує орієнтири для визначення стратегічних цілей наступних рівнів на різних організаційних рівнях. Місія — це головне завдання проекту, з погляду його майбутніх основних послуг або виробів, його найважливіших ринків і переважних технологій.

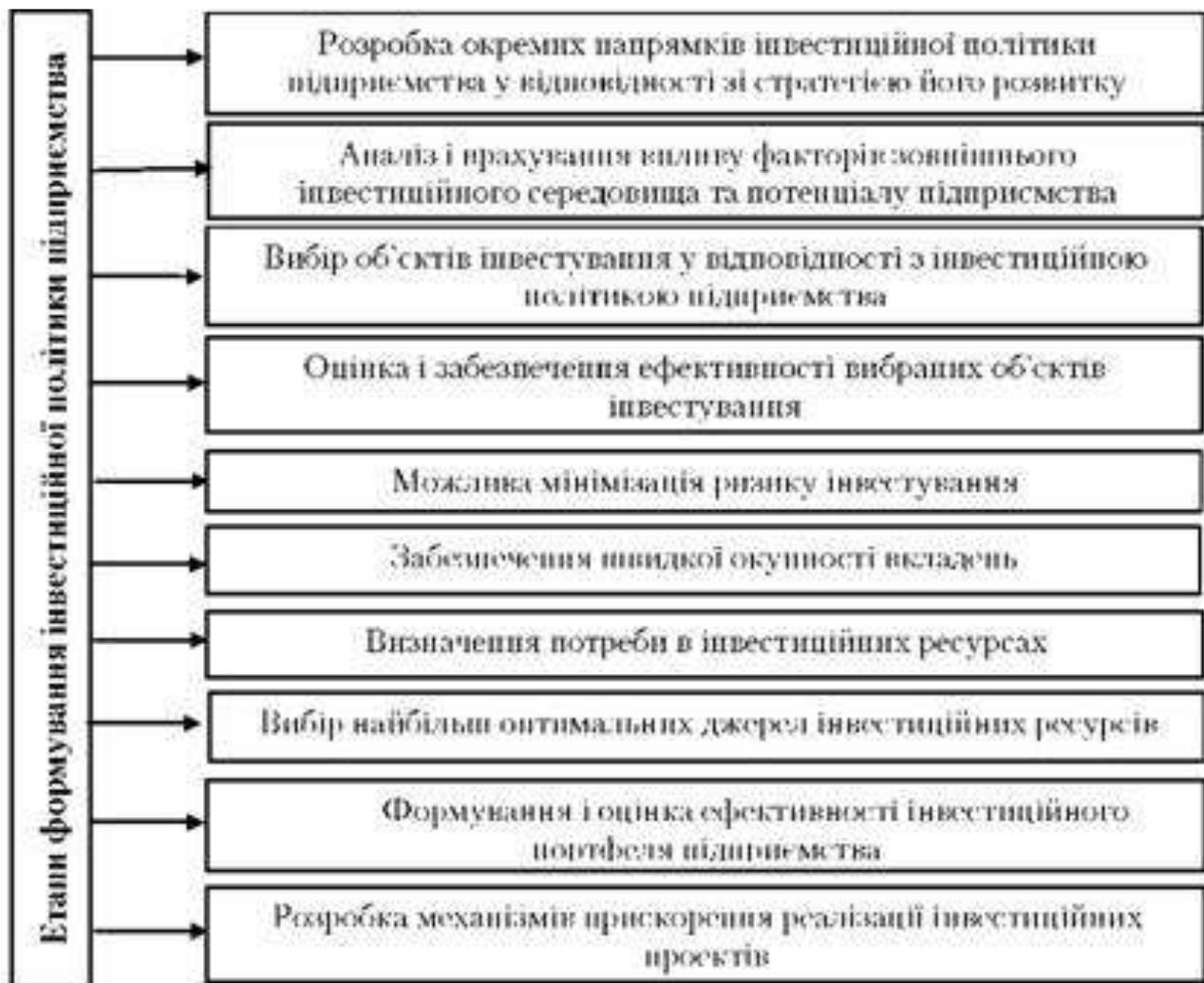


Рис. 5 Етапи формування інвестиційної політики підприємства

Засоби реалізації проєкту визначаються характеристикою процесів, пов'язаних з управлінням проєктом, яке передбачає рішення наступних завдань:

- ✓ визначення *мети й завдань* проєктного рішення й проведення його обґрунтування;
- ✓ чітке формулювання *структури* проєкту, яку має бути реалізувати;
- ✓ визначення необхідних *обсягів ресурсів і джерел* їх одержання;
- ✓ *добору виконавців* проєкту — їх підготовка й укладення трудових договорів / контрактів;
- ✓ визначення *строків виконання* проєкту й графіків реалізації проєкту в цілому і його складових частин, зокрема;
- ✓ розрахунки *бізнес – плану проєкту*, кошторисів витрат і бюджетів проєкту в цілому і його складових частин, зокрема;
- ✓ визначення *джерел і схем фінансування* процесів реалізації проєкту;
- ✓ планування, облік і мінімізація *ризиків*, пов'язаних з реалізацією проєкту і його результатів. Метою страхування ризиків (їх хеджування) є захист від несприятливих змін на ринку даних проєктних рішень;
- ✓ забезпечення *контролю* ходу виконання проєкту.

Під **результатом проекту** розуміють корисний ефект, одержуваний у результаті реалізації запропонованих проектних рішень. У якості результату залежно від мети проекту, можуть виступати наукові розробки, нові технологічні процеси, нові продукти /нові якісні й кількісні характеристики існуючих продуктів/ послуги, програмні продукти, реалізована програма реструктурування компанії, тощо. Оцінка результату проекту відбувається по тому, наскільки результат відповідає по своїх витратних/дохідним, інноваційним, якісним, тимчасовим, соціальним, екологічним і іншим характеристикам запланованому рівню.

Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, слід зосередити увагу на тому, що **інвестиційний проект має свою специфіку**:

- ✓ передбачає досить *тривалий період освоєння та довготривалий період реалізації*;

- ✓ є організаційною формою реалізації процесу інвестування, яка *передбачає одночасне зосередження* як на стратегічному плануванні інвестиційної діяльності, так і на практичній реалізації поточного оперативного управління;

- ✓ *забезпечує*, за рахунок реалізації відповідних результатів проекту, отриманих в ході експлуатації створеного об'єкту інвестування, *відшкодування інвестору вкладень* у створення такого об'єкту.

Таким чином, з урахуванням наведених специфічних особливостей, **інвестиційний проект**– це:

- ✓ *комплекс взаємопов'язаних заходів*, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях, *основними особливостями* якого слід визначити: **а)** порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень; **б)** поетапний поступовий вихід на проектну потужність в ході експлуатації створеного об'єкта інвестування; **в)** необхідність додаткових вкладень у проект протягом його реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення об'єкту обіговим капіталом, витратами на поточний та капітальний ремонт, тощо; **г)** необхідність здійснення значних початкових вкладень;

- ✓ *комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану* нарощування капіталу, шляхом виконання оптимальних дій для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових та матеріальних ресурсах;

- ✓ *система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів*, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток бізнесу.

Інвестиційна програма– це комплекс заходів, визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється з використанням коштів державного

та/або місцевих бюджетів чи шляхом надання державних та/або місцевих гарантій приватним інвесторам.

Інвестиційний проект як документований план інвестування *структурно* складається з таких документів:

- ✓ *економічний опис*— бізнес-план і матеріали для його обґрунтування;
- ✓ *технічна та технологічна документація*;
- ✓ *контрактне супроводження*, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту;
- ✓ *експертне супроводження* як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту;
- ✓ *інші документи*, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

Певний набір характеристик і основних властивостей конкретних інвестиційних проектів дозволяє проводити їхню *класифікацію*. До основних ознак класифікації проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, тривалість, обсяг початкового бюджету, тощо. За співвідношенням між основними ознаками, яке має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності залежить *визначення типу проекту*.

В залежності від класифікаційних ознак, інвестиційні проекти поділяються, зокрема, на:

- За *масштабами* проекти класифікуються на:
 - ✓ *малі проекти* – прості, обмежені обсягами й строками виконання проекти. До таких проектів відносять проекти вартістю до \$10 млн.;
 - ✓ *середні проекти* – проекти з обсягами фінансування від \$10 до \$50 млн.;
 - ✓ *великі проекти* – проекти з обсягами фінансування від \$50 до \$100 млн.;
 - ✓ *мега (надвеликі) проекти* – проекти з обсягами фінансування понад \$100млн..
- За *складністю розробки* проекти підрозділяються на: **а) прості проекти**; **б) складні проекти**, які підрозділяються на: *організаційно-складні*; *технічно-складні*; *ресурсо-складні*; *комплексно-складні* й інші.
- За *складністю реалізації* проектів їх традиційно розділяють на:
 - ✓ *моно проекти* – проекти, присвячені розв'язанню строго певної визначеної проблеми окремого виду й масштабу;
 - ✓ *мульти проекти* – проекти, присвячені комплексному вирішенню проблем, що складаються декількома моно проектів, які вимагають застосування цілого ряду методів проектного управління;

✓ *мега проекти* – проекти, присвячені комплексному вирішенню проблем розвитку регіонів або секторів економіки, що представляють собою цільові програми, які містять декілька взаємозалежних моно й мульті проектів, об'єднаних однієї загальною метою, ресурсами й часовими рамками. Відмітними рисами мега проектів є більша вартість, капіталомісткість і трудомісткість, тривалі тимчасові рамки реалізації, вплив на соціальне й культурне середовище регіону, галузі або країни в цілому.

• **Застроками реалізації** проекти розділяють на:

✓ *короткострокові проекти* – звичайно реалізуються в компаніях і спрямовані на вдосконалення окремих аспектів бізнесу;

✓ *середні термінові проекти* – проекти, пов'язані з модернізацією й реконструкцією бізнесу;

✓ *мега проекти* – великі проекти, пов'язані із тривалими строками реалізації й віддаленими наслідками для бізнесу в цілому.

• **Заступенем терміновості** реалізації проекти, класифікуються на:

✓ *невідкладні* – проекти, які втрачають привабливість або є зовсім нездійсненими в майбутньому, наприклад, якісь придбання;

✓ *проекти, які можуть бути відкладеними* – проекти, привабливість яких не залежить від неповільності їх здійснення (реалізації).

• **За вимогами до якості засобів забезпечення** реалізації проекту та його результатів, проекти бувають:

✓ *бездефектні проекти* – у якості домінуючого фактору виступає підвищення якості результатів проекту й надійність їх у ході експлуатації;

✓ *модульні проекти* – більша частина майбутнього проекту не має твердого зв'язування з об'єктом майбутньої експлуатації, а використовуються готові апробовані модулі, які транспортуються в загальний проект і адаптуються до конкретних умов замовника;

✓ *стандартні проекти*.

• **За вимогами до використання ресурсів** проекти класифікують на:

✓ *моно проекти* – проекти, що використовують однорідні види ресурсів і типові обмеження по їхнім використанню;

✓ *мульті проекти* – проекти, що базуються на використанні декількох видів ресурсів.

• **За характером учасників** проекти розділяються на: *вітчизняні* (проекти, здійснювані в межах одного держави) *і міжнародні* проекти.

• **За характером сфер реалізації** проектів, виділяють наступні:

✓ *промислові проекти* – проекти, що спрямовані на випуск і продаж нових продуктів (послуг), зв'язані з будівництвом, удосконаленням технологій, розширенням частки ринку, тощо;

✓ *проекти дослідження й розвитку* – проекти, зосереджені на науково-дослідній роботі, розробці програмних засобів, нових матеріалів і конструкцій;

✓ *організаційні проекти* – проекти, націлені на вдосконалення й реформування системи керування, створення нової організації, проведення конференцій, семінарів, тощо;

✓ *економічні проекти* – проекти, що мають за мету розвиток ринку, реформування системи оподатковування й інші економічні перетворення;

✓ *соціальні проекти* – проекти, пов'язані з реформуванням системи соціального захисту, охорони здоров'я, подоланням наслідків природних, економічних і соціальних потрясінь і іншими факторами соціального характеру.

• За *об'єктами інвестування* проекти бувають:

✓ *фінансові проекти* – проекти, пов'язані з формуванням і ефективним використанням фінансових ресурсів;

✓ *реальні проекти* – проекти, що передбачають інвестування в здійснення реально здійснювані бізнес-процеси).

• За *ступенем й характером зв'язків* між проектами й бізнес-процесами організації проекти підрозділяються на:

✓ *альтернативні проекти* – коли прийняття проектного рішення унеможливорює використання тих чи інших бізнес процесів;

✓ *незалежні проекти* – коли прийняття проектного рішення ніяким чином не впливає на здійснення того чи іншого бізнес процесу;

✓ *взаємозалежні проекти* – коли прийняття одного проектного рішення обов'язково вимагає його координації з іншими бізнес процесами.

• За ознакою *за ступенем впливу* інвестиційного проекту на бізнес (за "*радіусом дії*" проекту), проектні рішення є наступних видів:

✓ *локальні* – проекти, що охоплюють лише один структурний підрозділ, ланку або функцію підсистеми забезпечення менеджменту (планування й облік матеріальних запасів, розробка системи преміювання робітників в основному виробництві);

✓ *системні* – проекти, вплив яких поширюється на весь бізнес організації (удосконалення організаційної структури керування, бізнес-план створення підприємства, стратегія керування персоналом).

Учасник проекту (англ. *stakeholder* // *стейкхолдер* // – сторона, яка зацікавлена, причетна) – це юридична або фізична особа, яка відповідає хоча би одній з наведених рис: **а)** бере участь у проекті; **б)** може вплинути на реалізацію проекту; **в)** може вплинути на результат проекту; **г)** чиї інтереси можуть вплинути результати виконання або завершення проекту.

Учасники можуть чинити як позитивний, так і негативний вплив на проект, причому ступінь і напрямок цього впливу залежить від цілей учасника проекту, його компетенції й ступені участі в проекті, а також від стадії життєвого циклу проекту. Склад учасників проекту, взаємини між ними залежать від масштабу й типу проекту, його індивідуальних особливостей. У деяких проектах функції декількох учасників проекту реалізує одна особа.

Команда менеджерів, що зайнята управлінням реалізації проекту повинна: **а)** виявити учасників проекту; **б)** визначити їхні цілі, вимоги, очікування й мотивацію; **в)** управляти (наскільки це можливо) їхнім впливом, щоб

забезпечити успішне завершення проекту. Інтереси учасників проекту повинні враховуватися при реалізації проекту.

Серед **основних учасників проекту** виділяють:

✓ *ініціатор проекту* – це автор ідеї проекту, його обґрунтування або пропозицій щодо його здійснення;

✓ *замовник проекту* – головна особа, яка зацікавлена в здійсненні проекту й досягненні його цілей і буде користуватися його результатами проекту. Замовник проекту визначає основні вимоги й масштаб проекту, забезпечує його фінансуванням за рахунок або власних або притягнутих коштів, здійснює контракти з основними виконавцями проекту, відповідає за цими контрактами, керує процесом взаємодії між учасниками проекту;

✓ *інвестор проекту* – особа, яка здійснює інвестиції в проект і зацікавлена в максимізації вигоди (прибутки) від даного проекту. У якості інвесторів можуть виступати: банки, інвестиційні фонди, фізичні особи й інші організації;

✓ *керівник (менеджер) проекту* – особа, якому замовник і інвестор делегують основні функції й повноваження щодо керування проектом: планування, координацію дій учасників проекту, а також контроль дотримання основних обмежень проекту (наприклад, якість, строки й бюджет і т.д.);

✓ *контрактор (генеральний директор) проекту* – особа, яка за згодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання повного комплексу робіт або певних видів робіт із проекту;

✓ *субконтрактор проекту* – особа, яка вступає в договірні відносини з контрактором проекту або субконтрактором проекту більш високого рівня й відповідає за виконання певного комплексу робіт / послуг згідно відповідних контрактів;

✓ *генеральний підрядник* – юридична особа, пропозиція якого по виконання робіт і послуг згідно з контрактом прийняте замовником проекту і який відповідає за взяті на себе обов'язки;

✓ *інші учасники проекту* – постачальники ресурсів і споживачі кінцевого результату проекту, конкуренти основних учасників проекту, спонсори, органи влади й інші.

Команда проекту – специфічна організаційна структура, очолювана керівником проекту, яка створена на період здійснення проекту. Завданнями команди проекту є здійснення функцій керування проектом по ефективному досягненню його цілей. Склад і функції команди проекту залежать від масштабу, складності й інших характеристик проекту.

Офіс управління проектом являє собою структуру, яка управляє й відповідає за портфель проектів, у складі якого перебуває й даний проект. Як правило, ця структура організовується або на підприємствах, основною функцією яких є керування проектами, або у великих компаніях, які регулярно реалізують проекти.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Характеристика проектів та особливості інвестиційних проектів.

2. Сутність інвестиційного проекту та його структура.
3. Класифікація інвестиційних проектів.
4. Учасники інвестиційного проекту.

Тема 20. Порядок розробки інвестиційного проекту

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**—це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту, який розбивається на кілька **типових етапів інвестування**:

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

Програмою промислового розвитку ООН (ЮНІДО) запропоновано бачення **інвестиційного проекту** як циклу, що складається з трьох окремих фаз, зокрема таких, як:

- **передінвестиційної**— фази, що має такі стадії, як:
 - ✓ визначення *інвестиційних потреб та можливостей*, пошук і аналіз *інвестиційних концепцій*;
 - ✓ аналіз *альтернативних варіантів* вирішення проблеми;
 - ✓ *попередня підготовка інвестпроекту* на підставі одного з варіантів;
 - ✓ *попереднє техніко-економічне обґрунтування* інвестпроекту;
 - ✓ *остаточне формулювання інвестпроекту* та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності для досягнення визначеної мети;
 - ✓ *висновки по проекту і прийняття рішення* про інвестування об'єкту;
- **інвестиційної**— фази освоєння інвестицій – періоду реалізації інвестиційного проекту, що має такі стадії. як:

- ✓ *встановлення основи* (правової, техніко-технологічної, фінансової, організаційної, тощо) для здійснення проекту;
- ✓ *детальне проектне опрацювання* (включаючи проектні роботи, придбання і передачу технологій, тощо) і *укладання контрактів* (включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів);
- ✓ *проведення необхідних придбань і виконання будівельно-монтажних робіт*- придбання землі, будівельні роботи, встановлення обладнання, тощо;
- ✓ *проведення необхідних заходів з перед виробничого маркетингу*, включаючи, зокрема, забезпечення поставок та формування адміністрації організації, набір і навчання персоналу, тощо;
- ✓ *передача в експлуатацію* результатів інвестиційного проекту
 - **експлуатаційної** – фази, яка є останньою у проектному циклі, де інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Експлуатаційна фаза розглядається:
 - ✓ у *короткостроковому плані* – вивчається можливе виникнення неузгодженостей та проблем, пов'язаних із експлуатацією об'єкту - застосування технології, функціонуванням обладнання та персоналу, тощо;
 - ✓ у *довгостроковому плані* – до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від реалізації результатів та наслідків проекту.

Розробка концепції проекту, що є початком першої (передінвестиційної) фази розробки інвестиційного проекту, передбачає виконання наступних основних етапів:

- ✓ *обґрунтування цілей* проекту на основі вивчення ринку й аналізу ресурсів і можливостей бізнесу;
- ✓ *оцінка можливих видатків* на проект і прогноз необхідних розмірів обігового капіталу;
- ✓ *оцінка тривалості* (часових характеристик) проекту;
- ✓ *прогнози збільшення бізнесу* в цілому або окремих його частин зокрема від реалізації проекту;
- ✓ визначення *джерел і розмірів фінансування* проекту;
- ✓ визначення основних характеристик отриманих *результатів* проекту.

На стадії ретельного дослідження й підготовки рішення по визначенню концепції проекту повинна бути детально розроблена **ідея проекту**, як може бути обумовлена наступними чинниками:

- ✓ прагненням *виконати завдання*, які необхідно вирішити бізнесу;
- ✓ пошуком *можливих шляхів задоволення незадоволених потреб* бізнесу;
- ✓ прагненням *одержати переваги* у використанні нових можливостей;
- ✓ *труднощами або обмеженнями*, викликаними браком важливих потужностей, нерозвиненістю сервісу, браком ресурсів іншими перешкодами для розвитку бізнесу;
- ✓ наявністю *невикористаних або недовикористаних ресурсів* і можливістю їх застосування в більш ефективних областях;
- ✓ необхідністю зробити *додаткові інвестиції в розвиток бізнесу*;

- ✓ прагненням *створити сприятливі умови* для формування інфраструктури (проведення й керування), що забезпечує розвитку бізнесу;
- ✓ *наслідками стихійних лих* (посуха, повені, землетруси й ін.) і форс-мажорних обставин.

Попередня перевірка ідеї інвестиційного проекту здійснюється шляхом дослідження ресурсів, можливостей і наслідків її втілення, які ґрунтуються здебільшого на загальних оцінках у напрямках виявлення ресурсів і можливостей рішення проблеми, як у регіональному аспекті, так і в області конкретного бізнесу. Для вибору кращого варіанта ідеї проекту, необхідно розглянути як можна більш широке коло можливих його варіантів. У міру висування альтернативних варіантів уточнюються різні деталі й розрахунки кожного з аспектів проекту, відбувається відбір ідей, які згодом повинні бути піддані детальному аналізу на стадіях розробки й експертизи проекту.

Попередній аналіз проектної ідеї повинен підтвердити не тільки *можливості* технічної її реалізації, але *шанси* економічного її впровадження й отриманих результатів.

Іноді добре виконані дослідження щодо ідеї проекту та її концепції в цілому можуть служити достатніми даними для обґрунтування проекту в цілому. Однак при цьому, якщо *економічна складова* проектного рішення в цілому або окремих його складових викликає сумнів, необхідно провести додаткові дослідження відносно як ідеї проекту, так і засобів досягнення цілей і завдань, рішень яких необхідно для реалізації даної ідеї, а також можливих обмежень, пов'язаних із цим. *Додаткові дослідження* можуть включати:

- ✓ маркетингові дослідження ринку по конкретних групах товарів (попит, його стійкість і ціна);
- ✓ оцінку конкретних сировинних і матеріальних ресурсів за ступенем доступності існуючих і призначених цін на ці ресурси;
- ✓ відбір можливих для використання технологій;
- ✓ визначення й уточнення масштабів проекту, можливі транспортні втрати;
- ✓ уточнення екологічної допустимості, тобто чіткий план впливу на навколишнє середовище;
- ✓ визначення потенційних джерел фінансування, порівняння альтернатив;
- ✓ визначення часових границь альтернативних проектів.

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

- ✓ попередня техніко-економічна оцінка проекту;
- ✓ детальна оцінка ефективності інвестиційного проекту.

На етапі *попередньої техніко-економічної оцінки проекту* проводиться укрупнена оцінка найважливіших техніко-економічних параметрів, яка дозволить виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту і приблизно оцінити його економічну життєздатність. Перший етап ТЕО проекту передбачає: **а)** формулювання кінцевої мети проекту; **б)** виявлення можливих шляхів досягнення цієї мети (розгляд багатьох варіантів напрямів розробки

проекту з точки зору вибору технології, устаткування, тощо). У випадку, коли за попередніми розрахунками:

✓ усі витрати за проектом значно перевищують надходження, тобто проект є збитковим, його відхиляють і до нього більше не повертаються;

✓ оцінка ефективності проекту не дає однозначної негативної відповіді про його економічну життєздатність і показує, що проект є (або можливо буде) прибутковим здійснюється перехід до другого етапу розробки ТЕО – етапу, який передбачає розширену, деталізовану оцінку ефективності інвестиційного проекту в конкретних розрахунках та цифрах.

Кінцевим результатом цієї роботи має стати **попередній інформаційний меморандум**, що надалі використовується при переговорах з інвестором. В цьому документі мають бути відображені такі аспекти інвестиційного проекту:

- 1) загальна інформація про інвестиційний проект;
- 2) оцінка маркетингових факторів;
- 3) визначення виробничої програми;
- 4) вибір технології та виробництва та технологічного устаткування;
- 5) вибір місця розташування об'єктів інвестування;
- 6) забезпеченість інвестиційного проекту необхідними ресурсами;
- 7) екологічна оцінка проекту;
- 8) вибір проєктувальників, підрядників та постачальників обладнання, сировини, покупців продукції тощо;
- 9) інституціональні аспекти проекту;
- 10) фінансова оцінка та економічна ефективність проекту;
- 11) аналіз чутливості проекту та ліквідності його результатів;
- 12) оцінка ризиків проекту.

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

Головним завданням **інвестиційної фази проекту** є виконання суб'єктами інвестиційної діяльності своїх функціональних обов'язків щодо: **а) реалізації** проектних рішень та постійного контролю та нагляду за цим процесом; **б) оцінювання** поточних результатів реалізації проекту та відхилень; **в) внесення**, за необхідністю, коректив у бізнес-план, проект організації виробництва, проект організації робіт, план фінансування, календарний план або сітвовий графік та інші документи, з допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій. Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати моніторингом інвестиційних проєктів.

Основою **експлуатаційної фази** є досягнення мети інвестування шляхом збільшення ефективності діяльності бізнес-структури та її прибутковості за рахунок результатів та наслідків реалізації інцест проекту (програми). Ця фаза має супроводжуватися **реабілітаційними дослідженнями**, основною метою яких є аналіз технічного, комерційного, фінансового та економічного стану бізнес-

структурив наслідок впливу результатів інвестиційної діяльності.
Реабілітаційне дослідження включає в себе:

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

Таким чином, загальна *процедура впорядкування інвестиційної діяльності* по відношенню до конкретного проекту формалізується у вигляді так званого **проектного циклу** (спрощена форма інвестиційного циклу), який має наступні етапи:

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

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

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

4. Здійснення проекту – охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. Включає також основну частину реалізації проекту, задача якої перевірка грошових потоків, які генерує проект, для покриття інвестицій та забезпечення бажаної віддачі.

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

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Життєвий цикл інвестиційних проектів та його етапи (фази).
2. Розробка концепції та ідеї інвестиційного проекту.
3. Розробка техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту.
4. Сутність та структура попереднього інформаційного меморандуму інвестиційного проекту.

5. Етапи проектного циклу інвестиційного процесу.

Тема 21. Бізнес-план й ризику інвестиційного проекту

Розгляд інвестиційного проекту як документу призводить до певних спрощень його сутності та ототожнення або з його *техніко-економічним обґрунтуванням*, або з *бізнес-планом* проекту. Однак, на відміну від поняття «*інвестиційний проект*» терміном «*бізнес-план*» позначають спеціальний документ, що є складовою частиною інвестиційного проекту, яка містить лише економічний план реалізації проекту та його обґрунтування.

Усі дані по можливим видаткам і доходам по запропонованими проектними рішеннями групуються в спеціальному документі, який відображає статті доходів і видатків в їх апробованої динаміці по можливих періодах реалізації проектів. Цей документ має назву **бюджет проекту**, розробка якого відбувається на *передінвестиційній фазі* проекту.

При цьому *на фазі інвестицій* бюджет звичайно зазнає істотних змін, у рамках загальної функції управління вартістю проекту, яке здійснюється при *формуванні бізнес-плану* проекту.

На *виробничо-експлуатаційній фазі* здійснення проекту на перший план виходять тільки операції з *контролю дотримання бюджету*, а й бюджет, розроблений на передінвестиційній фазі, у процесі формування бізнес-плану проекту зазнає уточненню.

Бізнес-план проекту—це *стандартний документ*, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного, проекту і *наводяться основні* його технічні, економічні, фінансові та соціальні *характеристики*. Він описує основні аспекти проекту, аналізує всі його проблеми, визначає способи їх вирішення. Бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту у ринковій конкуренції, містить орієнтири його подальшого розвитку, і є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Бізнес-план **призначений**, для наступних *категорій учасників* проекту:

✓ *Менеджерів (членів команди проекту)* — для *творців* бізнес-плану, його розробка дозволяє одержати очевидні переваги від самого процесу інвестиційного планування;

✓ *власників бізнесу де реалізується інвестиційний проект*— зацікавлених у складанні бізнес - плану з погляду перспектив існування бізнесу і його розвитку;

✓ *інвесторів і кредиторів* — банків і інших юридичних і фізичних осіб, для яких бізнес-план є обов'язковим документом, що підтверджують комерційну привабливість проекту.

До *форми* бізнес-плану є **певні вимоги**, а саме:

✓ *чітка структуризація документу* — ряд обов'язкових розділів, присвячених конкретним аспектам інвестиційного проекту.

✓ *достовірність інформації*, яка використовується у бізнес-плані та *обґрунтованість економічних показників* — всі показники бізнес-плану мають

бути ретельно звірені з джерелами отримання інформації. Для усіх економічних показників необхідні документальні підтвердження, розрахунки та обґрунтування.

✓ *наочність матеріалу* — бізнес-план має включати схеми, таблиці, графіки, діаграми тощо, це має полегшити розуміння найважчих моментів документу.

✓ *якість оформлення* — бізнес-план має бути оформлений найкращим чином, як із точки зору викладу матеріалу, так і по відношенню до помилок та виправлень.

✓ *обсяг бізнес-плану*, як правило, залежить від обсягу інвестицій, проте на практиці вважається оптимальним обсяг у межах 40-50 сторінок. Крім того, бізнес-план може містити і додатки, обсяг яких не регламентується.

Бізнес-план являє собою докладний, чітко структурований і ретельно підготовлений документ, що *описує*:

✓ *цілі й завдання*, які необхідно вирішити;

✓ *способи досягнення* поставлених цілей і техніко-економічні показники в результаті їх досягнення;

✓ *оцінка* теперішнього моменту, сильних і слабких сторін проекту;

✓ *зміни стану об'єкта* – основний зміст проекту, що характеризує очікувані зміни, пов'язані з розробкою й реалізацією проекту у зв'язку із впливом зовнішніх і внутрішніх факторів;

✓ *аналіз ресурсної бази*, необхідної для реалізації проекту, а також ринку збуту й інформація про споживачів проекту;

✓ *тривалість проекту*, чітко визначених певних строків реалізації проекту, обмежених у часі;

✓ *бюджет проекту*, що передбачає наявність комплексу кошторисів (калькуляцій) видатків для реалізації проекту й балансу грошових потоків;

✓ *правове й організаційне забезпечення проекту*, у вигляді наявності необхідної дозвільної, проектно-кошторисної, техніко-економічної й іншої документації;

✓ *розмежування цільових настанов проекту* з іншими намірами й видами діяльності бізнес структури;

✓ *загальні відомості про інвестиційний проект*, які повинні містити в собі, зокрема, інформацію про:

а) характер проєктованих бізнес процесів і складі виробленої продукції (надаваних послуг, виконуваних робіт);

б) планування й розміщення виробничих потужностей, задіяних у реалізації проекту;

в) особливості технологічних процесів, характері споживаних ресурсів, системі реалізації виробленої продукції (надаваних послуг, виконуваних робіт) та інше.

В загальному вигляді, *структура бізнес-плану* проекту може бути наступною:

- ✓ *вступна частина* — назва й адреса фірми, засновники, суть і мета проекту, вартість проекту, потреба у фінансах, посилання на конфіденційність;
- ✓ *аналіз стану справ у галузі* — поточна ситуація й тенденції розвитку галузі до якої відносяться результати проекту, напрямок і завдання діяльності проекту;
- ✓ *сутність запропонованого проектного рішення* — короткий опис проектного продукту й очікуваних результатів та наслідків;
- ✓ *аналіз ринку проектного продукту* — потенційні споживачі продукції, потенційні конкуренти, місткість ринку і його динаміка, оцінна частка проектного продукту на ринку;
- ✓ *план маркетингу проектного рішення* — характеристика змін виробничої й цінової політик компанії у зв'язку з реалізацією проекту, збутова політика й політика просування результатів проекту;
- ✓ *організація реалізації проектного рішення* — джерела ресурсів (поставки сировини, матеріалів, устаткування й робочих кадрів), партнери й субпідрядники в реалізації проекту, організаційний план і управління персоналом, організаційна структура;
- ✓ *управління ризиками при реалізації проектного рішення* — ступінь ризику, слабкі сторони підприємства, імовірність появи нових технологій, альтернативні стратегії;
- ✓ *фінансовий план проекту* — плани руху власних і позикових коштів, балансовий план, прибуток по проекту, рентабельність, крапка беззбитковості;
- ✓ *додатки* — копії контактів, ліцензії, копії документів, з яких узяті вихідні дані, прейскуранти постачальників і інші.

Водночас загальна схема й порядок викладу бізнес-планів можуть різнитися залежно від характеру інвестиційного проекту, а також залежить від багатьох інших факторів, питань та особливостей.

Так, наприклад, для великих інвестиційних проектів, які потребують значних капітальних витрат або ж розраховані на тривалий період, а також пов'язані з випуском і впровадженням на ринок нових видів продукції, товарів, послуг, має бути розроблений повний варіант бізнес-плану, який передбачає врахування та деталізацію всіх напрямків майбутньої діяльності, аналіз можливих ризиків і шляхів їх уникнення. Окремі висновки, пропозиції підтверджуються необхідними розрахунками, графіками, таблицями.

Підготовка будь-якого бізнес-плану інвестиційного проекту — це важкий та трудомісткий процес, який передбачає розгляд декількох сценаріїв розвитку з урахуванням чутливості до змін на ринку, а також необхідний постійний контроль та корегування проекту з урахуванням фактичних змін у грошовому потоці. Здійснити це можливо лише за допомогою інформаційно-комп'ютерних технологій фінансового планування та контролю за інвестиціями.

Як реальне інвестування, такі здійснення фінансових інвестицій відбувається в умовах невизначеності та ризику — результат від інвестицій або не можна передбачити, або можна передбачити лише з певною вірогідністю, що обумовлено, зокрема, наступними факторами:

- ✓ *неповним знанням усіх параметрів, обставин і ситуації для вибору оптимального варіанта проектного рішення;*
- ✓ *наявністю імовірнісних характеристик поведінки навколишнього середовища проекту;*
- ✓ *наявністю фактору випадковості, тобто реалізації факторів, які неможливо передбачити й спрогнозувати навіть в імовірнісній реалізації;*
- ✓ *наявністю суб'єктивних факторів протидії, коли прийняття рішень іде в ситуації гри партнерів із протилежними або не співпадаючими інтересами.*

Ризик — потенційна й чисельно-вимірна можливість:

а) виникнення несприятливих ситуацій і зв'язаних ними наслідків у вигляді втрат, шкоди, збитків;

б) одержання непередбаченого результату залежно від прийнятого господарського рішення, дії або їх наслідків.

Щоб кількісно оцінити ризики, необхідно знати як всі *можливі наслідки* прийнятого проектного рішення, так імовірність настання цих наслідків.

Таким чином, ризик, пов'язаний із інвестиційним проектом, характеризується наступними **факторами**:

- ✓ *подія, яка пов'язана з настанням ризиком в наслідок інвестиційній діяльності;*

- ✓ *сума (розмір)— цифрове визначення можливості відхилення результату від очікуваного його значення, як у меншу, так і в більшу сторону, чисельно-вимірна величина, що пов'язана із настанням цієї події, що включає як суму ризикованих інвестицій, так і можливу величину збитків та/або непередбачуваних наслідків у випадку настання цієї події (ризик);*

- ✓ *ймовірність настання події, що є ризиком — ймовірність того, що в результаті прийняття й реалізації проекту не буде досягнутий бажаний результат або відбудуться не бажані наслідки при реалізації проекту.*

Розрахунки, що пов'язані з урахуванням ризиків в інвестиційному проекті оперують наступними **поняттями**:

- ✓ *стан середовища проекту — умови реалізації проекту і його результатів, розподілені на ситуації, на які особа, що ухвалює рішення, може або не може впливати;*

- ✓ *альтернативи проектного рішення — це послідовність дій, спрямованих на рішення певної проблеми з урахуванням конкретного стану середовища проекту (наприклад, купувати або не купувати нове обладнання і т.д.);*

- ✓ *ісходи — ситуації, які виникають у випадку, коли альтернатива реалізується в певному стані середовища, що виступають у якості кількісної оцінки, що показує наслідку певної альтернативи при певному стані середовища.*

Аналізу ризиків інвестиційного проекту повинен бути присвячений **спеціальний розділ бізнес-плану** проекту, що **включає**:

- ✓ *опис характеру ризиків та механізму їх взаємодії й можливих наслідків від настання цих ризиків для інтересів сторін інвестиційного процесу;*

- ✓ оцінку *процедур аналізу ризиків*, виконаних експертами, та використовуваних ними вихідних даних;
- ✓ опис *структури розподілу ризиків* між учасниками проекту за контрактом із вказівкою передбачених компенсацій за збитки, професійних страхових виплат, боргових зобов'язань, тощо.;
- ✓ *рекомендації з тих аспектів ризиків*, які вимагають спеціальних заходів або умов у страховому полісі.

Процес **визначення величини ризиків** здійснюється шляхом:

- ✓ *ідентифікації ризиків* — конкретизація класифікації ризиків відносно до конкретного розроблювального проекту шляхом розгляду факторів, що впливають на процес реалізації проекту й одержання його результатів з метою визначення можливих видів ризиків, а також умов, що впливають на рівень ризиків при виконанні проекту;
- ✓ *кількісної оцінки наслідків ризиків* — визначення рівня (ступені) імовірності того, що отриманий результат виявиться менше (більше) необхідного значення з наступним добутком очікуваного збитку на ймовірність того, що цей збиток відбудеться. Математичний апарат, застосовуваний при кількісному аналізі ризиків, опирається на *методи теорії ймовірностей*, що обумовлене імовірнісним характером невизначеності й ризиків, і проводиться на основі математичних моделей прийняття рішень і поведінки учасників проекту;
- ✓ *визначення характеристики ризиків*, у тому числі таких як: математичне очікування; коефіцієнт варіації; коефіцієнт кореляції й інших.

Визначення ймовірності настання подій, пов'язаних з ризиком може здійснюватися з використанням як *об'єктивного методу* (методу, заснованого на обчисленні частоти, з якої той або інший результат (його наслідки) був отриманий в аналогічних умовах, розрахованої на основі фактичних даних), так і *суб'єктивного методу* (методу визначення ймовірності настання результату (наслідків) проекту заснованого на судженні й особистому досвіді розроблювачів проекту, на підставі яких необхідно зробити цифрове припущення про ймовірність настання).

Серед найбільш розповсюджуваних **методів**, що застосовуються при визначенні як подій, пов'язаних з інвестиційним ризиком, так і можливих наслідків цих подій та ймовірності їх настання, є, зокрема, такі:

- ✓ *методи математичної статистики* — методи, які для визначення критерію кількісної оцінки ризиків застосовують статистичні методи оцінки, що базуються на методах математичної статистики, тобто дисперсії, стандартному відхиленні, коефіцієнті варіації. Для застосування цих методів необхідний досить великий обсяг вихідних даних, спостережень;
- ✓ *метод аналізу показників граничного рівня* — показники граничного рівня характеризують ступінь стабільності проекту стосовно можливих змін умов його реалізації. Граничним значенням параметра для конкретного року реалізації проекту є таке значення, при якому чистий прибуток від проекту дорівнює нулю. Основним показником цієї групи показників є крапка

беззбитковості проекту — рівень фізичного обсягу результатів, що досягаються, проекту протягом розрахункового періоду часу, при якому виторг від реалізації продукції збігається з витратами виробництва;

✓ *метод аналізу чутливості проекту* — метод, завдання якого полягає в чисельному вимірі впливу змін ризикованих факторів на ефективність проекту. Аналіз чутливості проекту відбувається при «послідовно-одиночному» зміні кожної змінної — зміна значень кожної зі змінних міняє значення (шляхом перерахування) величини використовуваного критерію. Це дозволяє оцінити процентна зміна критерію стосовно базисного випадку й розрахувати коефіцієнт чутливості, який відображує собою відношення процентної зміни критерію до зміни значення змінної на один відсоток. У такий же спосіб обчислюються показники чутливості по кожній з інших змінних. За допомогою цього аналізу можна оцінити, яким образом змінюються результуючі показники реалізації проекту при різних значеннях заданих змінних, необхідних для розрахунків. Цей вид аналізу дозволяє визначити найбільш критичні змінні, які найбільшою мірою можуть вплинути на здійсненність і ефективність проекту;

✓ *метод аналізу сценаріїв розвитку проекту* дозволяє оцінити вплив на проект можливої одночасної зміни декількох змінних через ймовірність кожного сценарію. Цей аналіз може виконуватися як за допомогою застосування спеціальних комп'ютерних програм, що дозволяють використовувати методи імітаційного моделювання, так і за допомогою електронних таблиць;

✓ *метод побудови дерева рішень проекту* — метод, який при аналізі ризиків включає наступні кроки:

a) визначення складу й тривалості фаз життєвого циклу проекту;

b) визначення ключових подій, які можуть вплинути на подальший розвиток проекту;

c) визначення часу настання ключових подій;

d) формулювання всіх можливих рішень, які можуть бути прийняті в результаті настання кожної ключової події;

e) визначення ймовірності прийняття кожного рішення;

f) визначення вартості кожного етапу здійснення проекту.

На підставі отриманих даних будується дерево рішень, вузли якого являють собою ключові події, а стрілки, що з'єднують вузли — проведені роботи з реалізації проекту. Крім того, на дереві рішень приводиться інформація щодо часу, вартості робіт і ймовірності прийняття того або іншого рішення. У результаті побудови дерева рішень визначається ймовірність кожного сценарію розвитку проекту, ефективність по кожному сценарію, а також інтегральна ефективність проекту;

✓ *методи імітаційного моделювання ризиків* — дозволяють побудувати математичну модель для проекту з невизначеними значеннями параметрів, і, знаючи ймовірнісні розподіли параметрів проекту, а також зв'язок між змінами параметрів одержати розподіл прибутковості проекту. У якості базового методу, як правило, використовується метод Монте-Карло, використання

якого являє собою *комбінацію методів аналізу чутливості й аналізу сценаріїв* на основі комп'ютерної програми розподілу ймовірностей досягнення можливих результатів проекту;

✓ *метод аналізу значень результуючих показників* — метод, який використовується при сформованих сценаріях, дозволяє оцінити *можливий інтервал їх зміни* при різних умовах реалізації проекту. Імовірнісні характеристики використовуються для: прийняття інвестиційних рішень; ранжирування проектів; обґрунтування раціональних розмірів і форм резервування й страхування.

✓ *методи експертної оцінки ризиків* — методи, які засновані на використанні знань експертів у процесі аналізу проекту й обліку впливу якісних факторів;

✓ *метод аналогій*— метод, засновані на розрахунках ймовірностей втрат на основі аналізу аналогічних проектів і умов їх реалізації. Дані методи застосовуються тоді, коли є представницька база для аналізу й інші методи неприйнятні або менш достовірні. Оскільки в практиці управління проектами практикуються оцінки проектів *після їхнього* завершення, накопичується значний матеріал для наступного їхнього застосування;

✓ *комбіновані методи*— методи, що представляють собою об'єднання декількох окремих методів або їх окремих елементів.

Зниження ризиків або зменшення пов'язаних з ним несприятливих наслідків і вибір того чи іншого з застосовуваних методів, спрямованих на досягнення цих цілей визначається за допомогою наступного *алгоритму*:

1. розглядається ризик, що має найбільшу важливість для проекту;
2. визначається розмір втрат (небажаних наслідків) з урахуванням імовірності настання несприятливої події;
3. визначається перелік можливих заходів, спрямованих на зменшення ймовірності й небезпеки ризикової події;
4. визначаються додаткові витрати, необхідні на реалізацію запропонованих заходів;
5. порівнюються необхідні витрати на реалізацію запропонованих заходів з можливою перевитратою коштів внаслідок настання ризикової події;
6. процес зіставлення ймовірності й наслідків ризикових подій з витратами на заходи щодо їхнього зниження повторюється для наступного по важливості ризику;
7. ухвалюється рішення про здійснення або про відмову від проти ризикових заходів.

Основними *напрямами заходів щодо зниження впливу ризиків* на інвестиційний проект та його наслідки є, зокрема, такі:

✓ *диверсифікація або розподіл ризиків* — дії по передачі (повної або часткової) ризиків іншій стороні, що дозволяють розподілити ризики між учасниками проекту, тому що, згідно «теорії надійності», зі збільшенням кількості паралельних ланок у системі ймовірність відмови в ній знижується

пропорційно кількості таких ланок. Розподіл ризиків оформляється при розробці фінансового плану проекту й контрактних документів;

✓ *резервування коштів на покриття непередбачених видатків*, що представляє собою метод боротьби з ризиком, заснований на встановленні співвідношення між потенційними ризиками, що впливають на вартість проекту, і розміром видатків, необхідних для подолання збоїв, покриття збитку в реалізації проекту і його результатів при настанні ризикових подій;

✓ *страхування ризиків*, що представляють собою передачу певних ризиків страхової компанії у випадку, якщо учасники проекту не в змозі самостійно забезпечити реалізацію проекту при настанні тієї або іншої ризикової події власними силами. Це широко розповсюджений вид захисту майнових інтересів учасників проекту при настанні певних подій за рахунок грошових фондів, формованих зі страхових внесків, що сплачуються ними.

Серед інструментів дослідження ризиків інвестицій є їх *класифікація*, зокрема, за наступними ознаками:

1. За видами ризиків в першу чергу досліджують такі ризики, як:

✓ *ринковий ризик*, який характеризує мінливість курсу (реальної ринкової вартості) окремих фінансових інструментів інвестування під впливом коливань кон'юнктури всього інвестиційного ринку чи найважливіших його сегментів;

✓ *процентний ризик* — характеризується зміною ставки відсотка внаслідок змін загального співвідношення пропозиції та попиту на гроші;

✓ *інфляційний ризик* — зумовлений зміною рівня цін у масштабах всієї економіки країни;

✓ *ризик ліквідності* — пов'язаний з оцінкою можливості швидко продати той чи інший фінансовий інструмент інвестування без втрати інвестованого в нього капіталу за умов зміни цілей інвестиційної діяльності, умов формування інвестиційного доходу, кризисного фінансового стану інвестора та за інших;

✓ *податковий ризик* — введенням нових податків під час здійснення операцій фінансового інвестування;

✓ *комерційний (діловий) ризик* — пов'язаний зі зміною результатів операційної діяльності емітента, що обумовлює зниження рівня та суми прибутку, а саме: зниження виробничого потенціалу підприємства-емітента, падіння попиту на його продукцію, зниження рівня цін її реалізації в умовах зростання конкуренції та рядом інших аналогічних факторів, що можуть створювати загрозу невиплати відсотків по боргових цінних паперах, що емітовані, зниження рівня дивідендних виплат по акціях, тощо;

✓ *інші види ризиків* — виникнення на ринку недостовірної інформації, пов'язаної з діяльністю емітента, раптового його банкрутства, інші аналогічні види ризиків, які відбиваються на котируванні емітованих ним фінансових інструментів.

2. За джерелами виникнення розглядають такі ризики інвестування:

✓ *систематичний ризик* — ризик, пов'язаний зі змінами умов зовнішнього інвестиційного середовища;

✓ *несистематичний ризик* — ризик, що генерується змінами результатів господарської діяльності емітентів та їх фінансового стану, який розглядається як інтегрований прояв комерційного (ділового) та інших видів ризиків окремих напрямів та інструментів інвестування.

3. За фінансовими наслідками виділяються наступні види ризику інвестування:

✓ ризик, що призводить тільки до фінансових втрат *по відповідному напрямку (інструменту)* інвестування;

✓ ризик, що призводить *як до фінансових втрат, так і до втрат інвестиційного доходу* цілому по проекту.

4. За рівнем фінансових втрат ризики інвестування виділяють:

✓ *допустимий ризик* — ризик, коли фінансові втрати по окремому напрямку (інструменту) інвестування вимірюються розміром втрати тільки очікуваного інвестиційного доходу;

✓ *критичний ризик* — ризик, коли фінансові втрати по окремому напрямку (інструменту) інвестування складають розмір невикрашеного поточного доходу і поточного зниження реальної ринкової вартості проекту інвестування в цілому;

✓ *катастрофічний ризик* — ризик, коли фінансові втрати по окремому напрямку (інструменту) інвестування вимірюються розміром втрати як очікуваного поточного доходу проекту, так і всього інвестованого капіталу і навіть банкрутства об'єкту інвестування.

5. За характером прояву ризику у часі виділяють:

✓ *постійний ризик* — ризик, що притаманний всьому періоду інвестування (наприклад, відсотковий ризик, інфляційний ризик, тощо);

✓ *тимчасовий ризик* — ризик, що притаманний окремим періодам інвестування (наприклад, ризик виникнення недостовірної інформації, нерівномірність у постачанні ресурсів, тощо).

6. За можливістю передбачення ризиків інвестування виділяють:

✓ *прогнозований ризик* — ризик, який характеризує ті види ризиків, що пов'язані з циклічним розвитком економіки країни в цілому, кон'юнктурою окремих сегментів інвестиційного ринку чи господарською діяльністю емітента;

✓ *непрогнозований ризик* — ризик, який характеризує ті види ризиків інвестування, що відрізняються повною непередбаченістю прояву (наприклад, комерційний ризик емітента, що викликаний проявом форс-мажорних обставин, податковий ризик, тощо).

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Бізнес-план інвестиційного проекту – характеристика та призначення.
2. Вимоги до оформлення бізнес-плану інвестиційного проекту та його структура.
3. Ризики інвестиційної діяльності – сутність, фактори та відображення в бізнес-плані інвестиційного проекту.
4. Визначення величини ризику та ймовірності настання подій.
5. Методи визначення ризиків та їх впливу на інвестиційний проект.

6. Алгоритм розробки та основні напрями заходів щодо зниження впливу ризиків на інвестиційний проект.

Тема 22. Обґрунтування інвестиційного проекту

Прийняття ідеї інвестиційного проекту і її концепції, та розробка бізнес плану проекту передбачає, в межах подальшого проведення передінвестиційної фази інвестиційного процесу. проведення заходів **обґрунтування проекту** з точки зору:

- ✓ використання тих чи інших засобів досягнення мети, визначеної і поставленої інвесторами;
- ✓ урахування наявних та/або можливих обмежень та/або ризиків по реалізації проектного рішення;
- ✓ отримання очікуваних ефектів та наслідків від реалізації інвестиційного проекту в цілому та окремих напрямів (інструментів) інвестування.

Для забезпечення повноти обґрунтування інвестиційного проекту, використовуються, зокрема, наступні **напрями проектного аналізу**:

- ✓ *концепція проекту*, що визначає основні особливості об'єктів інвестування, їх оточуючого середовища та можливих результатів та наслідків реалізації проекту;
- ✓ *принципи*, на яких базується проектний аналіз і *методи*, що використовуються в процесі дослідження;
- ✓ *фази та стадії життєвого циклу* інвестиційного проекту;
- ✓ *засоби та інструменти* реалізації інвестиційного проекту та *окремі аспекти*, які впливають на організацію реалізації та отримання очікуваних результатів проекту;
- ✓ *спосіб істотності витрат* на проект і *вигід та переваг*, які будуть отримані в результаті його реалізації та впровадження;
- ✓ *методи*, які дозволяють *системно оцінити* фінансові та економічні переваги проекту на основі альтернативного використання наявних ресурсів з урахуванням як мікроекономічних, так і макроекономічних наслідків.

Основою проведення заходів щодо обґрунтування інвестиційного проекту є **концепція проектного аналізу**. яка являє собою *набір методичних принципів*, що визначають послідовність: **а)** збору та способів аналізу даних; **б)** методів визначення інвестиційних пріоритетів; **в)** способів урахування широкого кола аспектів по прийняттю рішень про реалізацію проекту.

Основними з **принципів** на які спирається аналітичне обґрунтування інвестиційних проектних рішень є:

- ✓ *принцип альтернативності*— прийняття рішення з урахуванням розгляду декількох варіантів. Це стосується як різноманітних можливостей використання ресурсів, так і шляхів досягнення проектних цілей, вибору найкращих варіантів проектних рішень;
- ✓ *принцип обумовленості*— забезпечення чіткого розмежування вигід і витрат, які зумовлені рішенням про реалізацію проекту чи, навпаки, відмову від нього, а також концентрує увагу на тих змінних, значення яких змінилося

внаслідок прийняття проекту чи відмови від нього. Цей принцип забезпечує адекватну оцінку проекту, в основу якої покладені економічні цінності;

✓ *маржинальний принцип*— визначення кількісних значень по усім чинникам впливу змін, обумовлених проектом, які безпосередньо співвідносяться з інвестиційним процесом чи його відхиленнями;

✓ *принцип порівняння «з проектом» та «без проекту»*— врахування очікуваних з часом змін у потоках вигод й витрат як для ситуації з реалізацією проекту, так і з можливим існуванням бізнесу без інвестицій. Цей принцип дозволяє порівняти, що відбудеться з часом у приватному бізнесі або конкретному регіоні чи країні при реалізації проекту, і як ситуація розвиватиметься у випадку відмови від проекту;

✓ *принцип визначення строку початку і завершення проекту*, а також часу, коли проект почне приносити прибуток — обов'язкове визначення не тільки тривалості проекту (час його існування, який не залежить від періоду привабливості чи непривабливості проекту), а також впливу на доходи та витрати проекту змін (скорочення чи подовження) тривалості проекту. Крім того, оскільки оцінка очікуваних вигод і витрат проекту нерозривно пов'язана зі зміною цінності грошей у часі, проектний аналіз вимагає встановити *часовий горизонт* проекту та його *тривалість*.

Крім визначення принципів проведення аналітичного обґрунтування проекту, концепція проектного аналізу концентрується на *урахуванні та погодженні різнобічних позицій* в процесах з'ясування витрат на здійснення проекту, а також вивчення результатів цього проекту, зокрема:

✓ інтересів акціонерів (або інших власників);
✓ позицій організацій, які беруть участь у здійсненні проекту;
✓ здійснення як окремих бізнес-процесів, так і бізнесу в цілому;
✓ впливів різних чинників зовнішнього середовища інвестиційної діяльності, в якому здійснюватиметься проект.

Складності проведення аналітичного обґрунтування проекту пов'язані з:

✓ кількісним та якісним *виміром реальних результатів проекту*— необхідність оцінити у кількісному виразі *усі приватні та суспільні витрати*, а також з'ясувати неекономічний вплив проекту, з урахуванням значущості різних аспектів та їх впливу на результати проекту;

✓ *різним часом* здійснення витрат та отримання вигод.

Алгоритм проведення аналітичного обґрунтування інвестиційного проекту є проведення наступних видів аналізу (наведено на рис. 5):

1. Ринкове (маркетингове) обґрунтування проекту— на підставі ринкової інформації визначається стратегія інвестування та формування програм продажу майбутніх очікуваних результатів втілення у життя проектних рішень. Отже, ринковий (маркетинговий) аналіз є одним з найбільш вагомих компонентів в аналітичній оцінці та обґрунтуванні проекту тому, що саме від нього залежить точність інших видів проектного аналізу, оскільки цей аналіз дозволяє визначити як можливість реалізації результатів інвестування, так і вірогідність покриття інвестиційних витрат по проекту за рахунок отриманих

доходів від його реалізації. Виходячи з мети ринкового (маркетингового) аналізу проекту, в процесі його обґрунтування необхідно провести:

- ✓ *обґрунтування* комерційної спроможності проекту;
- ✓ *оцінку можливості* реалізації даного продукту на обраному сегменті ринку;
- ✓ *аналіз вірогідності* отримання рівня доходу, що дозволив би покрити витрати за проектом і задовольнити інтереси інвесторів.

В процесі проведення аналітичного обґрунтування проекту за допомогою ринкового (маркетингового) аналізу необхідно:

- ✓ розглянути *якісні аспекти та визначити межі аналізу ринку*, в якому дослідити концепцію розвитку попиту та його існуючі основні форми;
- ✓ проаналізувати існуючі *стратегії розвитку попиту*, що включає обговорення типових помилок, які припущені в обґрунтуванні проекту;
- ✓ провести *діагностику макросередовища та оцінку бізнес-оточення*.

Основна увага, при цьому, має приділятися таким складовим елементам маркетингових досліджень для обґрунтування проектного рішення, як:

- ✓ *позиціонування результатів* інвестиційного проекту на ринку;
- ✓ *аналіз конкурентних позицій* цих результатів та їх аналогів;
- ✓ *розробка тактики конкурентної боротьби*, що включає основні принципи взаємин з конкурентами й заходу щодо нейтралізації негативних і використанню позитивних аспектів конкуренції;
- ✓ *дослідження цільових позицій* результатів проекту на ринку;
- ✓ *управління ціновою політикою* при формуванні й реалізації результатів проекту, що включають як формування ціни й розробку системи знижок і умов платежу при реалізації результатів проекту;
- ✓ *просування результатів проекту*, що передбачає розробку системи й вибір схем виходу на ринок для реалізації результатів проекту, можливих партнерів і умов їх участі в цьому процесі.

2. Технічне обґрунтування проекту— призначене для визначення того, чи є *обрана технологія* (метод досягнення встановленої мети проекту) найбільш прийнятною для інвестиційного проекту, що розглядається, а також чи *забезпечена* ця застосовувана технологія всіма необхідними для її реалізації інвестицій ресурсами. Технічне обґрунтування проекту здійснюється лише після того, як ринковий аналіз *підтвердив наявність ринкової можливості* успішної реалізації товарів (робіт, послуг), що будуть виготовлені в результаті реалізації інвестиційного проекту. На підставі проведення технічного аналізу *необхідно обґрунтувати*:

- ✓ *місцезнаходження* проекту а також його допоміжних і забезпечувальних елементів;
- ✓ *масштаб та строки* здійснення проекту з урахуванням можливих змін на ринку продукції;
- ✓ *проектну схему* бізнес діяльності і *графіки виконання* проекту;
- ✓ *стандарти і норми* бізнес діяльності та процедури запуску нових видів бізнесу;

- ✓ *організацію матеріально-технічного забезпечення проекту;*
- ✓ *організацію технічної інфраструктури проекту;*
- ✓ *умови експлуатації й ремонту обладнання, тощо.*

Метою проведення технічного обґрунтування є визначення *технічної здійснюваності* проекту та визначення *рівня його капітальних і поточних витрат*. Основним завданням технічного аналізу проекту є оцінка розробленої функціональної схеми та фізичного плану ведення бізнес діяльності необхідних для випуску конкретної продукції (робіт, послуг), а також визначеної величини експлуатаційних затрат.

Можливість проведення технічного аналізу за єдиною схемою ускладнює існування різноманітності технологій, технічних і ресурсних альтернатив проектів, тому, як правило, замість методики проведення технічного аналізу пропонується перелік питань, відповіді на які дозволять оцінити технічну життєздатність проекту.

3. Інституційне обґрунтування проекту— базується на *оцінюванні можливості* успішної реалізації проекту в заданих умовах з *урахуванням* якісної характеристики *впливу на проект його середовища* з метою визначення ступеня впливу як зовнішніх (політичних, економічних, соціокультурних, правових тощо), так і внутрішніх (рівня кваліфікації персоналу, залученого до проведення проекту, менеджменту організації, яка здійснює проект, та ін.) факторів на можливість успішної реалізації проекту.

Інституційний аналіз є важливим розділом обґрунтування як процесу підготовки інвестиційного проекту, так і визначення доцільності розробки інвестиційних рішень та впровадження їх результатів, на підставі визначення *впливу всього спектра зовнішніх і внутрішніх факторів* на успішність виконання проекту. Проведення інституційного обґрунтування проекту здійснюється лише після того, як результати ринкового та технічного аналізу підтвердили *можливість* успішної реалізації інвестиційного проекту. В процесі інституційного обґрунтування проекту здійснюють:

а) сканування умов реалізації проекту — аналіз політичного та правового середовища, державної економічної політики, макроекономічного регулювання, рівня менеджменту та трудового потенціалу підприємств – об'єктів інвестування;

б) оцінювання ступеню впливу умов інвестиційного середовища на ефективність реалізації проекту, а також *визначення додаткових* припливів і відтоків грошових потоків при дотримуванні заданих умов реалізації проекту у визначеному середовищі;

в) розроблення заходів і програм *можливої протидії* потенційно негативному впливу на інвестиційний проект зовнішніх факторів, а також *оцінювання доцільності* надання технічної допомоги для досягнення встановлених цілей проекту.

4. Екологічне обґрунтування проекту— являє собою оцінку впливу результатів на наслідків інвестиційного проекту як на навколишнє природне середовище (повітря, воду, землю, флору і фауну району, екосистеми), так і на

вплив на здоров'я і безпеку робочих місць, а також на соціальні і культурні цінності суспільства таким чином, що його можна буде уникнути або зменшити шляхом внесення відповідних змін до проекту.

Наслідки впливу проекту на навколишнє середовище являють собою новий стан компонентів природно-виробничої системи, які виникли в наслідок порушень або забруднення одного з елементів екологічної системи. Наслідки порушень або забруднення можуть впливати на компоненти екосистеми тривалий час, тому вони оцінюються тоді, коли можна визначити окремі показники екосистеми як *до* реалізації проекту, *так після його* реалізації, або в зоні дії проекту та за його межами. Таким чином, метою екологічного аналізу є:

- ✓ встановлення впливу проекту на навколишнє природне середовище;
- ✓ оцінка всіх вигод і витрат, понесених внаслідок цього впливу;
- ✓ формування заходів, необхідних для пом'якшення або запобігання шкоди довкіллю під час здійснення проекту.

Головною складовою екологічного аналізу проектів є визначення типів впливу проекту на навколишнє середовище та оцінка екологічних наслідків проекту. Екологічне обґрунтування проекту у вигляді аналізу і оцінки впливу результатів та наслідків інвестиційного проекту здійснюється як на *стадії формування проекту* (при порівнянні можливих альтернатив), так і у разі *реалізації проекту* в умовах діючого підприємства.

5. Соціальне обґрунтування проекту— пов'язане з визначенням придатності варіантів запланованих інноваційних проектних рішень для забезпечення можливості забезпечення взаємодії між результатами проекту і його споживачами, яке забезпечувалося б підтримкою населення для досягнення цілей проекту. Результати та наслідки інвестиційного проекту необхідно оцінювати з точки зору їх впливу на зміни таких *соціальних показників* як:

- ✓ зміст, умови та організація праці та робочих місць;
- ✓ соціальна структура людських ресурсів та культурно-технічний рівень працівників, зайнятих реалізацією проекту або пов'язаних з ним;
- ✓ обсяг позаробочого (вільного) час працівників (по різних категоріях) та його використання;
- ✓ соціальна активність працівників та соціально-психологічний клімат в колективі зайнятих реалізацією проекту або пов'язаних з ним;
- ✓ загальний стан корпоративної (організаційної) культури в колективі зайнятих реалізацією проекту або пов'язаних з ним.

Визначення соціальних результатів проектів здійснюється на підставі *співвідношення* розрахункових показників з нормативними. Причому, якщо досягнуто позитивних соціальних ефектів, то використовується пряме співвідношення показника з нормативним значенням, а для негативних соціальних ефектів здійснюється порівнянням з фіксованим ступенем гранично допустимої соціальної шкоди.

6. Фінансове обґрунтування проекту—передбачає аналіз фінансових можливостей здійснення інвестування, грошових потоків інвестиційного

проекту, схем фінансування й кредитування для реалізації проекту. Основою фінансового аналізу є методологія, яка базується на концепціях:

- ✓ проектних вигод і витрат;
 - ✓ зміни вартості грошей у часі;
 - ✓ альтернативної вартості та грошового потоку.
- Метою фінансового обґрунтування проекту є:
- ✓ оцінка технічної здійснюваності проекту з фінансової точки зору;
 - ✓ можливість реалізації проекту в даному конкретному фінансово - економічному середовищі;
 - ✓ виявлення фінансових ресурсів, доступних з точки зору вартості та часового горизонту;
 - ✓ визначення оптимальних потоків фінансових ресурсів, необхідних на кожному етапі реалізації проекту;
 - ✓ визначення фінансової життєздатності проекту в цілому та кожного етапу його реалізації зокрема;
 - ✓ ідентифікація всіх фінансових наслідків проекту,
 - ✓ прийнятність варіанту з найбільш привабливих з можливих альтернатив проекту та часового періоду для осіб, які приймають рішення про доцільність інвестування та фінансування проекту.

Межі фінансового аналізу та його цілі на кожному етапі життєвого циклу проекту значною мірою визначаються *оцінкою вкладень і витратресурсів*, яких потребує реалізація як проекту в цілому, такі кожної з його частин зокрема, а також *очікуваною віддачею*, в тому числі чистих вигод, виражених у фінансових показниках.

Фінансове обґрунтування інвестиційного проекту передбачає виокремлення двох його складових:

- ✓ аналіз фінансової спроможності проекту;
- ✓ умови та схеми фінансування проекту.

7. Економічне обґрунтування проекту—присвячено порівнянню варіантів проекту з погляду їх вартості, строків реалізації, прибутковості, окупності капіталовкладень і інших інвестицій, стабільності попиту на результати проекту, достатнього для забезпечення покриття видатків на експлуатацію й обслуговування об'єктів проекту і його результатів.

Аналіз економічних аспектів проекту, які відображаються в економічній оцінці відчутних і невідчутних вигод та витрат проекту, спрямований на визначення:

- ✓ привабливості проекту та оцінку його економічної ефективності;
- ✓ сприяння даного проекту здійсненню цілей розвитку бізнесу в цілому;
- ✓ альтернативних шляхів досягнення тих самих економічних вигод, які передбачені проектом, але з меншими витратами.

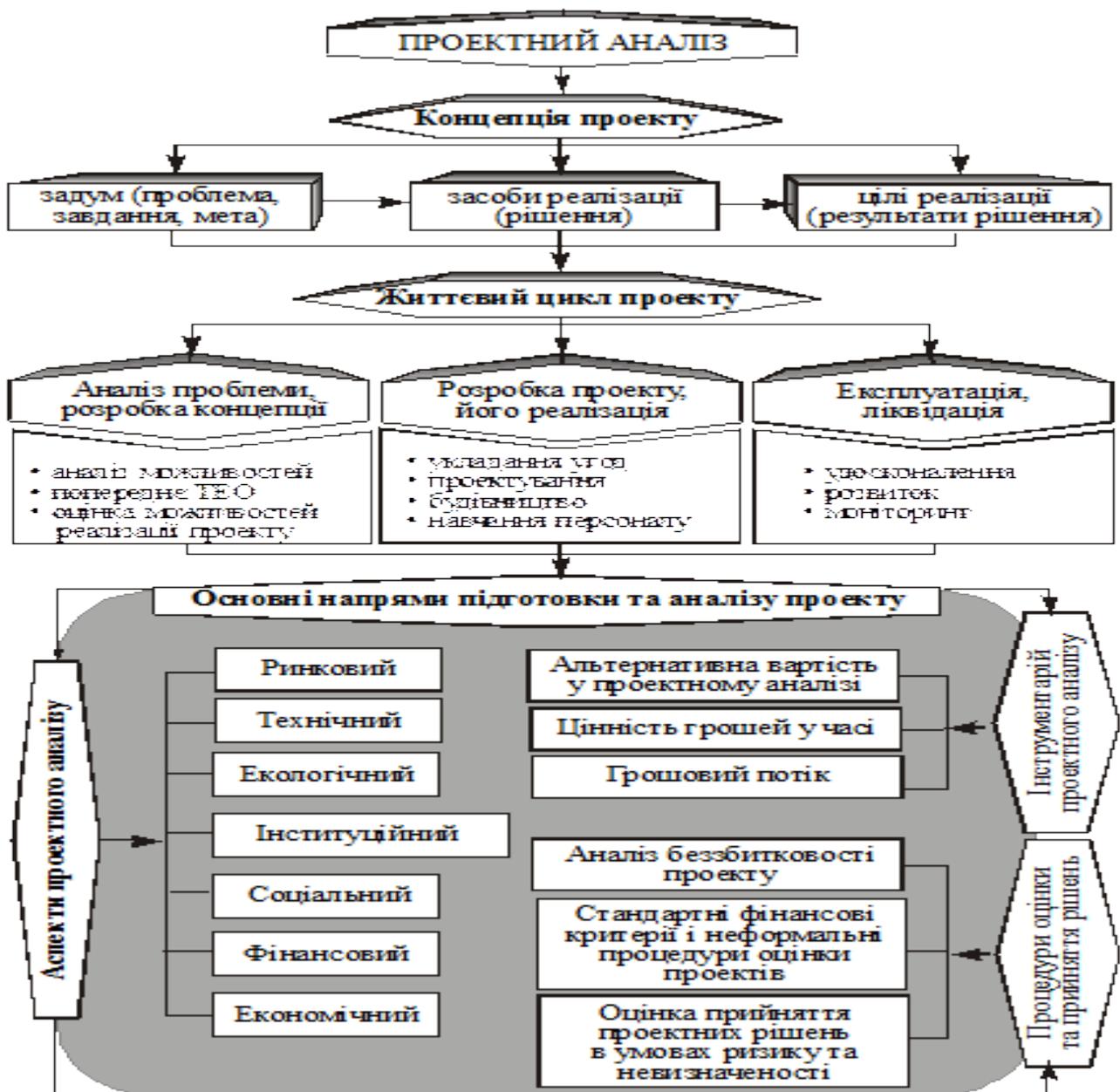


Рис.5. Характеристика базових елементів аналітичного обґрунтування проєктів

Основою економічного аналізу є визначення співвідношення критеріїв економічної привабливості інвестиційного проєкту та його ефективності.

Базовою концепцією економічного аналізу, є концепція альтернативної вартості—концепцією яка засвідчує, що вартість ресурсів для здійснення бізнес – діяльності (які обмежені в обсягах і можуть мати різне застосування) повинна вимірюватися з точки зору втраченої можливості, яка могла б була реалізована при умові їх використання найкращим з доступних альтернативних видів діяльності, які вимагають використання тих самих ресурсів.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Напрями проєктного аналізу для проведення обґрунтування інвестиційного проєкту.
2. Основні принципи обґрунтування інвестиційного проєкту.
3. Ринкове (маркетингове) обґрунтування проєкту.
4. Технічне обґрунтування проєкту.

5. Інституційне обґрунтування проекту.
6. Екологічне обґрунтування проекту.
7. Соціальне обґрунтування проекту.
8. Фінансове обґрунтування проекту.
9. Економічне обґрунтування проекту.

Тема 23. Визначення ефектів реалізації інвестиційного проекту

Під *ефектом* проектного рішення розуміють результат порівняння нової якості стану бізнесу, після досягнення продиктованих потребами суб'єкта цілей з якістю його вихідного стану.

Ефективність (від латин. — діючий, продуктивний, той, що дає результат) проектних рішень характеризує розвиток цілісної системи й окремих процесів і явищ, що здійснюються в ній, у загальному уявленні. Прагнучи підвищити ефективність конкретного проектного рішення і їх сукупності, визначаються заходи, що сприяють процесу розвитку, а також процеси, що відсікають процеси, які ведуть до регресу.

Поняття "**ефект**" і "**ефективність**" відображають ріст і розвиток економічного об'єкта, його здатність до прогресивних кількісних змін як відображеним в об'ємних показниках, так і доповнюючи їх якісних показниках, як правило, зв'язаних зі структурною динамікою розвитку цього об'єкта. Разом з тим, між цими категоріями існує **відмінність**:

✓ *ефект*— є відображенням *результатудіяльності*, до якого прагне суб'єкт господарської діяльності. Тому поняття "*ефект*" і "*результат*" можна сприймати як *тотожні*;

✓ *ефективність*— показник, що не тільки (не стільки) обмежується оцінкою *результату* діяльності, але також відображає *умови*, при яких досягнутий певний результат. Тому ефективність прийнято виражати за допомогою *відносини* результату до витрат, визначаючи завдання як максимізувати результат, що доводиться на одиницю витрат, так і мінімізувати витрати, що забезпечують одержання одиниці результату.

Ефективність інвестиційного проекту — категорія, що відображає відповідність проекту цілям і інтересам його учасників. У зв'язку із цим необхідно оцінювати:

✓ *ефективність проекту в цілому*, яка оцінюється з метою визначення як потенційної привабливості проекту для можливих його учасників і зацікавлених сторін, так і пошуків джерел фінансування проекту й забезпечення його необхідними ресурсами;

✓ *ефективність участі в проекті*, яка визначається з метою перевірки можливості проекту бути реалізованим й зацікавленості в ньому всіх його учасників, включаючи, у необхідних випадках, інтереси населення регіонів і держави в цілому. Ефективність участі в проекті передбачає визначення ефективності інвестиційного проекту як для тих, хто безпосередньо брав участь у його реалізації сторін та їх власників (засновників, акціонерів), так і для структур більш високого рівня відносно безпосередніх учасників інвестиційного проекту, у тому числі: регіональну, галузеву й бюджетну

ефективність.

Одним з головних завдань виконання аналізу проектного рішення є **встановлення цінності проекту**, яка визначається:

- ✓ різницею позитивних результатів проекту та його негативних наслідків;
- ✓ порівнянням вигод від реалізації проекту та витрат, що пов'язані з його реалізацією.

При цьому обов'язково одна з їх оцінок здійснюється *в грошовому виразі*.

В процесі аналітичного обґрунтування проектних рішень необхідно розрізняти *явні* і *неявні* вигоди і затрати.

Економічний ефект визначається як різниця між *результатами*, отриманими при реалізації проекту (у вартісній оцінці) і *витратами* на їхнє досягнення (уся сукупність витрачених для досягнення ефекту ресурсів або окремих їхніх видів) *за певний розрахунковий період*. При розрахунках економічного ефекту необхідно також урахувувати **фактор часу** шляхом приведення різночасових витрат і результатів до одного (єдиному) моменту часу. Приведення різночасових витрат при оцінці ефективності проекту *до витрат початкового або кінцевого періоду* на основі використання формули складних відсотків називається **дисконтування**.

Позаекономічні види ефекту, до яких, наприклад, відносяться наукові, науково-технічні, соціальні, екологічні й інші види ефекту, вимагають власних специфічних методів оцінки.

Явними вважаються матеріальні вигоди (затрати), які обумовлені зменшенням (збільшенням) витрат або отриманням додаткових доходів (витрат), величина яких очевидна та дозволяє досить легко визначити їх фінансове значення. Зазвичай явні затрати і вигоди використовують для розрахунків фінансового аналізу проекту, оскільки вони базуються на оцінці вигод і затрат з урахуванням ринкових цін. Майже не викликає складнощів визначення кількісної оцінки явних вигод від проекту, які виникають від:

- ✓ збільшення обсягів випуску продукції (виконання робіт, послуг), що сприяє отриманню додаткового прибутку за рахунок розширення сфер споживання та ринків збуту, а також зниженню собівартості в межах її постійної складової;
- ✓ можливості підвищення ціни на продукцію (роботи, послуги) за рахунок проведених інноваційних змін що сприяли удосконаленню їх якісних та споживчих характеристик, що забезпечує отримання додаткового позитивного фінансового результату;
- ✓ збільшення обсягів прибутку за рахунок зниженню собівартості випуску продукції (виконання робіт, послуг) за рахунок проведених інноваційних змін, передбачених проектом.

До **неявних вигод (затрат)** належать побічні вигоди (затрати), які супроводжують проект та мають непрямий характер. Неявні вигоди — неoderжані доходи від найкращого альтернативного використання активу, внаслідок чого відбувся неявний грошовий приплив. Неявні вигоди можна визначити і як грошові потоки, котрі *можна було б одержати* від активів, які

організація вже має. До неявних вигод відносять також вигоди, які *не мають прямої грошової оцінки* — так званий “соціальний ефект”. Їх врахування є досить складним економічним завданням, що постає, скажімо, при проведенні екологічного аналізу. Але необхідність врахування в проектному аналізі неявних витрат впливає з принципу альтернативної вартості.

Неявні вигоди (затрати) обов’язково відображаються в економічному обґрунтуванні та оцінці проекту з використанням альтернативної вартості ресурсів і результатів проекту, та його оцінювання з позицій суспільства в цілому. Серед **прийомів** методики оцінки неявних вигод і затрат, що є найбільш використовуваними наступні:

- ✓ визначення цін товарів і послуг *споріднених ринків*, на яких дані неявні вигоди і затрати мають кількісний вимір;

- ✓ *непряма оцінка, або оцінка цін товарів гіпотетичного ринку*, що полягає в опитуванні людей, яких стосується проект, чи були б вони готові заплатити (за отримання вигоди або усунення затрат) або одержати компенсацію (за відмову від вигод або за затрати), якби існував ринок для даних неявних вигод або затрат;

- ✓ *максимальна — мінімальна величина* — визначення кількісної величини неявних затрат, яку вигоди повинні перебільшити.

При оцінці вигод треба враховувати також *невідчутні вигоди* — вигоди що пов’язані як зі зміцненням іміджу організації (“гудвіл”), так і з впливом на інші види нематеріальних активів.

При наявності обмеженості ресурсів на об’єкт чи діяльність, що є цінними для них виникає поняття **альтернативної вартості**, яке є одним з ключових положень проектного аналізу, особливо у сфері економічного аналізу. Якщо всі потреби суспільства у будь-який період *можуть бути задоволені* та відсутня потреба обирати між окремими варіантами, координувати процеси визначення пріоритетних потреб та вибору тих з них, що вимагають першочергового задоволення, у такому разі немає необхідності використання альтернативної вартості. Ця необхідність виникає тільки-но з’являється обмеженість ресурсів та унеможливорюється задоволеність усіх запитів, що зумовлює необхідність *альтернативного вибору*.

Альтернативна вартість може бути визначена як *втрачена вигода* від використання обмежених ресурсів для досягнення однієї мети замість іншого, найкращого з тих, що лишилися, варіанта їх застосування. Тобто альтернативна вартість — *вигода, від якої довелося відмовитися* при обмеженості ресурсів, це ціна втраченої вигіднішої альтернативи використання того чи іншого ресурсу.

Привизначенні ефективності інвестиційного проекту необхідно враховувати не тільки альтернативну вартість, а також **граничну вартість**, яку визначають на підставі цін, які можна заплатити за аналогічні товари (у тому числі імпортовані), або вартості інших альтернативних товарів, які могли бути придбані, якби необхідно було б використовувати цю альтернативну вартість з певною метою. Саме

граничну вартість доцільно використовувати при визначенні вартості товарів (робіт, послуг).

Згідно з концепцією альтернативної вартості, грошова цінність ресурсів відображає їх *цінність при найкращому альтернативному використанні*. Застосування альтернативної вартості на підставі альтернативності вибору варіанту інвестиції при визначенні ефективності інвестиційного проекту здійснюють шляхом використання **альтернативних рішень** щодо досягнення мети проекту. Після чіткого формулювання поставленої мети й її структуризації, проводять розгляд можливих або альтернативних рішень про шляхи її досягнення, серед яких можливі, наприклад, наступні **типи альтернативних рішень**:

- ✓ *взаємовиключні рішення* — рішення, прийняття одного з котрих виключає прийняття іншого;
- ✓ *взаємодоповнюючі рішення* — рішення, реалізація одного з яких є необхідною умовою реалізації іншого;
- ✓ *замішувальні рішення* — рішення, прийняття яких тим чи іншим чином сприяє досягненню різних цілей;
- ✓ *незалежні рішення* — рішення, реалізація одного з яких не пов'язано з необхідністю реалізації іншого;
- ✓ *синергетичні рішення* — рішення, прийняття одного з котрих збільшує ефективність прийняття іншого;
- ✓ *умовні рішення* — рішення, прийняття одного з котрих є можливим лише за умови прийняття іншого.

Ефективність інвестиційного проекту визначається з застосуванням різних **підходів до оцінки ефекту**, серед яких найбільшої уваги заслуговують наступні підходи:

1. Системний підхід до визначення ефекту від проектного рішення, який передбачає уявлення функціонування будь-якої організації у вигляді відкритої системи, яка контактує й здійснює обмін із зовнішнім середовищем. Системний підхід дозволяє точніше з'ясувати *джерела виникнення й фактори зміни різних видів ефектів* інвестиційних проектів, зокрема:

- ✓ *проектні рішення, спрямовані на поліпшення якості "входу" системи* — дозволяють одержати ефект за рахунок, наприклад, зменшення обсягів бракованої й неякісної продукції, відходів проведення, наднормативних залишків матеріалів і таке інше. Це, у свою чергу, сприяє не тільки підвищенню якості "виходу" безпосередньо, але й підвищенню якості самого "процесу", оскільки для виготовлення конкурентоспроможної продукції необхідно, щоб сировина, матеріали, що комплектують вироби були високої якості, а витрати на них технологічну обробку – мінімальними;
- ✓ *реактивні проектні рішення*, викликані до життя відповідною реакцією на вплив з боку зовнішнього середовища, яке фактично здійснюється як на результати й наслідки інвестиційних проектів, так і організацію в цілому. Формування відповідної до реакції, яка дозволила б забезпечити виживання

проекту (і організації в цілому) і їх розвиток, дає поштовх до руху в певному напрямку за умови *елімінування дії екзогенних негативних факторів*;

✓ *превентивні проектні рішення мають випереджальний щодо екзогенних факторів характер і покликані запобігти їхній негативній дії за рахунок активної політики зорієнтованого на перспективу стратегічного менеджменту організації.*

2. Комплексний підхід до оцінки ефективності проектних рішень вимагає *урахування усіх видів ефектів*, які виникають під час розробки й впровадження кожного з комплексу заходів, передбачених інвестиційним проектом, для *визначення інтегрального корисного ефекту* від пропонованих проектних рішень. Особливістю цього підходу до оцінки проектних рішень є те, що він зорієнтований на урахування, крім *економічного* (фінансово-економічного) ефекту, усіх інших, так званих "*позаекономічних*", видів ефектів.

Проектні рішення характеризуються системою показників їх ефективності, які відображають співвідношення вигід і витрат проекту з погляду його учасників. Характеризуючи ефективність окремих проектних рішень, необхідно розглядати її показники з урахуванням *класифікації видів ефекту*:

• Залежно *від показників оцінки ефективності* інвестиційних проектів, можуть бути наступні *види ефекту*:

✓ по показниках інвестицій, спрямованих на забезпечення бізнес діяльності (*ефект "входу"*). Для характеристики "*входу*" використовуються показники, що характеризують як пряме або опосередковане (у випадку зміни якості) зниження вартості вхідних ресурсів, так і поліпшення управління їх рухом - від пошуку постачальника, організації замовлення, доставки, складування, зберігання до відпустки в проведення;

✓ по показниках інвестицій, спрямованих на розвиток та удосконалення процесів *функціонування* окремих бізнес підрозділів і системи бізнесу в цілому (*ефект "процесу"*). Для характеристики функціонування "*процесу*" використовуються групи показників, які характеризують:

а) підвищення ефективності використання ресурсів (матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних і ін.);

б) економічність функціонування як бізнес системи в цілому, так і окремих бізнес-процесів даної системи зокрема;

✓ по показниках інвестицій, спрямованих на удосконалення *кінцевих результатів* роботи всієї бізнес системи в цілому (*ефект "виходу"*). Для показників "*виходу*" кінцеві результати, що характеризують функціонування організації виділяються наступні групи показників:

а) які відображають зміцнення конкурентоспроможності бізнесу й/або результативності бізнес системи в цілому (*ринкові показники*);

б) які показують ріст ринкової вартості бізнесу в цілому й/або окремих його складових, динаміку їх розвитку (*фінансові показники*);

с) які характеризують кінцевий результат поліпшення роботи в області управління бізнесом і економічність бізнес системи в цілому й/або окремих її складових (*економічні показники*).

- Залежно **від сфери виникнення** виділяють такі *види ефекту*:

✓ *ринковий ефект* – являє собою своєрідною комбінацією економічного, фінансового, науково-технічного ефектів, які в сукупності можуть забезпечувати ще один особливий синергетичний тип ефекту. Ринковий ефект проявляється в зміцненні конкурентоспроможної позиції фірми на ринку й одержанні певних конкурентних переваг за рахунок підвищення якості продукту, цінової політики, маркетингової програми, ефективного менеджменту, раціональної організаційної структури керування, корпоративної культури;

✓ *науково-технічний ефект* – пов'язаний з аналогічним приростом науково-технічної інформації як результату виконання комплексу робіт із циклу створення й освоєння нової техніки. У дипломних проектах (магістерських роботах), у яких розробляють технічні заходи, виділяють *технічний ефект*, коли відбувається розвиток проведення на базі науково-технічної інформації, яка проявляється в росту значень технічних параметрів і характеристик виробів або засобів виробництва;

✓ *науковий ефект* – означає приріст кількості і якості інформації або суми знань у певній галузі науки;

✓ *екологічний ефект* – означає зменшення шкідливих впливів на навколишнє середовище, впровадження безвідхідних технологій на базі замкненого ланцюга технологічного циклу обробки ресурсів або переробки відходів, наближення до біологічно сумісним типам технологій і підвищення рівня екологічної безпеки проекту;

✓ *соціальний ефект* – відображає поліпшення якості життя людей, які адекватно до зростання доходів персоналу, забезпечення їх зайнятості, підвищення кваліфікації, поліпшення умов роботи, скорочення кількості травматичних випадків і професійних захворювань, поліпшення умов соціальної захищеності (оплата комунальних послуг, санаторного лікування, відпочинку, освіти членів родини);

✓ *фінансово-економічний ефект* – передбачає поліпшення кінцевого стану організації з погляду її фінансової стабільності, ліквідності й платоспроможності (поліпшення структури активів і пасивів, підвищення здатності розрахуватися із зобов'язаннями, приріст власного капіталу). Цей ефект близький за змістом до економічного ефекту;

✓ *економічний ефект* – відображає результат перевищення доходів від проектного рішення над видатками на нього розробку й впровадження.

- Залежно **від кількості сфер виникнення** процесі оцінювання інвестиційних проектів виділяють такі *види ефекту*:

✓ *ефект 1-го порядку* – основний ефект на забезпечення якого була спрямована сама ідея й концепція проектного рішення;

✓ *ефекти 2-го, 3-го і т.д. порядку* – відносяться результати реалізації проектних рішень, що носять переважно, латентний (вторинний) характер, що й виникають у ході реалізації проектного рішення як *супутні сліdstва*, пов'язані з реалізацією проекту й використанням його результатів.

• Залежно *від часу прояву (одержання)* виділяють такі *види ефекту*:

✓ *потенційний ефект* – ефект, отриманий при трансферті області експлуатації при умовах мінімізації всіх видів ризиків (комерційних, технічних, фінансових, політичних і т.п.) і відповідного рішення поставлених завдань із високим ступенем імовірності протягом найближчих 3 - 4 років;

✓ *очікуваний ефект* – ефект, отриманий протягом найближчих 1-2 років як у виробника, так і в першого споживача (розроблювача);

✓ *фактичний ефект* – ефект, отриманий цього року, як правило, у виробника.

• Залежно *від форми оцінки* виділяють такі *форми ефекту*:

✓ *вартісна оцінка ефекту* – форма вираження ефекту в *грошовому прояві*, яка характерна для відображення економічного й фінансово-економічного видів ефекту;

✓ *кількісної оцінки ефекту* – форма оцінювання ефекту в натуральних одиницях виміру, яка характерна для відображення показників ефективності використання ресурсів, маркетингових характеристик проекту, для ринкових параметрів, а також фінансово-економічного ефекту. Наприклад: коефіцієнт абсолютної ліквідності; показник довгострокової заборгованості; строк окупності інвестицій; індекс прибутковості інвестицій, тощо;

✓ *якісної оцінки* – форма вираження ефекту, коли відсутня можливість точної кількісної його характеристики як у вартісній, так і натуральній формах. Наприклад, експертні оцінки (рейтингові або бальні), які мають числове вираження й/або опису (словесні, графічні, вербальні й т.п. характеристики).

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Ефект та ефективність реалізації інвестиційного проекту – характеристика, явні та не явні вигоди.

2. Альтернативність проектних рішень та альтернативна вартість інвестиційного проекту – сутність та взаємозв'язок між ними.

3. Системний та комплексний підходи до визначення ефекту від інвестиційного проекту рішення.

4. Класифікація видів ефекту від реалізації інвестиційного проекту.

Тема 24. Показники реалізації інвестиційного проекту

Інвестиційний проект являє собою інвестиційну акцію, що передбачає вкладення (внесення) певної кількості *ресурсів*, у тому числі фінансових, матеріальних, людських, інтелектуальних, тощо для *одержання запланованого результату* передбаченого інвестиційними цілями в *обумовлений термін*.

Показники, що характеризують ефективність реалізації інвестиційних проектів залежать від *етапів* послідовного виконання цієї оцінки:

1. проведення експертної оцінки суспільної значимості проекту, необхідно

при реалізації щодо великомасштабних і глобальних проєктів, а також проєктів результати й наслідки реалізації яких, впливають на розвиток регіону, галузі (під галузі) або країни в цілому. Для суспільно значущих проєктів оцінюється в першу чергу їх *соціально-економічна ефективність*. При незадовільній оцінці такі проєкти не рекомендуються до реалізації й не можуть претендувати на громадську та державну підтримку;

2. здійснення розрахунків показників ефективності проєкту в цілому з метою визначення як інтегральної економічної оцінки проєктних рішень і створення необхідних умов для пошуку інвестора, так і ряду приватних оцінок його ефективності. На цьому етапі, у першу чергу, визначається *комерційна ефективність проєкту*;

3. проведення оцінки схем фінансування проєкту, у результаті чого уточнюється склад учасників, визначаються його *фінансова можливість реалізувати й ефективність* участі в проєкті кожного з учасників, моделюються грошові потоки, схеми й умови його фінансування;

4. врахування впливу результатів та наслідків реалізації проєкту на діяльність сторонніх організацій, а також певних верст населення, зокрема:

a) вплив реалізації проєкту на обсяги виробництва продукції (надання послуг, виконання робіт) сторонніми організаціями (суміжники, постачальники сировини, споживачі готової продукції, конкуренти, тощо);

b) вплив наслідків здійснення проєкту на екологію й здоров'я населення;

c) зміна рівня роздрібних цін на окремі товари й послуги, а також зміна ринкової вартості майна громадян, обумовлені реалізацією проєкту;

d) інфраструктурні й комунікаційні зміни, обумовлені реалізацією проєкту, інші;

5. визначення ризиків та невизначеностей при реалізації проєкту й оцінка їх впливу на ефективність проєкту— можливості виникнення непередбачених й/або негативних наслідків, внаслідок не достатньої актуальності інформації про умови реалізації проєкту, а також її неповноти й/або неточності. З метою забезпечення стабільності проєкту рекомендується використовувати *помірковано песимістичні прогнози* техніко-економічних параметрів проєкту, цін, ставок податку, обмінних курсів валют і інших параметрів економічного оточення проєкту, обсягу виробництва й цін на продукцію, строків виконання й вартості окремих видів робіт та інше. Необхідно також передбачати резерви коштів на непередбачені інвестиційні й операційні видатки, обумовлені можливими помилками організації, що проєктує, переглядом рішень у ході реалізації проєкту, непередбаченими затримками платежів за поставлену продукцію та інше. При цьому використовуються різні методи, зокрема:

a) укрупнена оцінка стабільності проєкту;

b) розрахунки рівнів (крапки) беззбитковості при реалізації проєкту;

c) розрахунки варіантів реалізації проєкту при варіації його параметрів;

d) оцінка очікуваного ефекту проєкту з урахуванням кількісних характеристик невизначеності за вихідним даними, та інші.

Найбільш поширеними показниками оцінки ефективності реалізації інвестиційного проекту є, зокрема, наступні **показники**:

✓ *оцінка повернення інвестованого капіталу*, визначеного на основі показника грошового потоку ("кеш - фло"), у якому відображаються всі надходження (припливи) коштів і їх витрати (відтоки грошових коштів), включаючи тих, що й мали місце в минулому. Даний показник формується за рахунок сум чистого прибутку й амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту. При цьому показник грошового потоку може прийматися при оцінці диференційованого по окремих роках експлуатації інвестиційного проекту або як середньорічний;

✓ *обов'язкове приведення до поточної (справжньої) вартості*, як інвестованого капіталу, так і сум грошового потоку;

✓ *вибір диференційованої ставки відсотка (дисконтної ставки)* у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів. Розмір доходу від інвестицій (у реальному інвестуванні таким доходом виступає грошовий потік) формується з урахуванням ряду факторів, зокрема: **а)** середньої реальної депозитної ставки; **б)** темпу інфляції (або премії за інфляцію); **в)** страхування ризиків (премії за ризик); **г)** ступінь ліквідності результатів проекту (премії за низьку ліквідність). Тому під час порівняння двох інвестиційних проектів з різними рівнями ризику, наприклад, при дисконтуванні повинні застосовуватися різні ставки відсотка (більш висока ставка відсотка повинна бути використана по проекту з більш високим рівнем ризику), тощо;

✓ *варіація форм використовуваної ставки відсотка для дисконтування залежно від цілей оцінки*, яка передбачає те, що при розрахунках різних показників ефективності інвестицій в якості ставки відсотка, обраної для дисконтування, можуть бути використані різні варіанти, зокрема такі як:

а) середня депозитна або кредитна ставка;

б) індивідуальна норма прибутковості інвестицій з урахуванням рівня інфляції, рівня ризику й рівня ліквідності інвестицій;

с) альтернативна норма прибутковості по інших можливих видах інвестицій;

д) норма прибутковості по поточній господарській діяльності й інші.

Особливістю розрахунків ефективності проектів, пов'язаних з інвестиціями, як для оцінки проекту в цілому, так і в частині визначення ефективності участі в проекті є необхідність забезпечення відповідної норми прибутковості проекту з урахуванням **фактору часу**. Тому для оцінювання ефективності інвестиційних проектів також використовуються показники, що пов'язані з **теорією вартості грошей у часі** в основі якої лежить уява про те, що будь-яку фінансову операцію можна представити, як *передачу в борг* деякої суми (*поточної вартості* - **PV**), з умовою, що через якийсь час *буде повернута сума, яка зростає (майбутньої вартості* - **FV**). Серед таких **показників**, зокрема, наступні:

✓ *прирошення сума інвестицій* в абсолютному виразі (**FV – PV**);

✓ *спеціальний коефіцієнт* (ставка), що характеризує відношення прирощеної суми до базової її величини у відносному виразі $((FV - PV)/PV)$;

✓ *процес нарощення вартості* — процес, у якому задані вихідна (початкова) поточна сума (**PV**) та процентна ставка (**i**), а його результативна величина – нарощена майбутня сума (**FV**) визначається з використанням *коефіцієнта нарощення* у вигляді вираження $(1 + i)^n$, де **n** – *період часу за який проводиться розрахунки* (у роках);

✓ *процес дисконтування* — процес, у якому, навпаки, заданою є очікувана в майбутньому до отримання (яка повертається) сума (**FV**) та *ставка* відсотків (**i**), а його результативна величина – *наведена теперішня поточна сума* (**PV**) визначається з використанням *ставки дисконтування* у вигляді вираження $1 / (1 + i)^n$, де **n** – період часу за який проводиться розрахунки (у роках). Дисконтування застосовується до грошових потоків як у національній валюті, так і під час витрат, наведених до єдиної валюти. При проведенні розрахунків, які використовуються під час визначення грошових потоків, можуть бути застосовані використовуватися різні види цін, зокрема:

a) *поточні ціни* — ціни, закладені в проект *без врахування інфляції*;

b) *прогнознi ціни* — ціни, очікувані з *врахуванням інфляційних очікувань* на майбутніх кроках розрахунків;

c) *дефліровані ціни* — ціни, які *приведені до рівня цін фіксованого моменту часу*, шляхом ділення існуючих в різні періоди цін на загальний базисний індекс інфляції.

Величину *щорічного відсотка повернення інвестиції*, яку зможе одержати інвестор на капітал, що інвестується їм до проекту, показує *рівень коефіцієнтів дисконтування*, які застосовуються.

Основними *економічними показниками і нормативами*, що використовуються при розрахунках ефективності реалізації інвестиційних проектів та застосовуваних коефіцієнтів дисконтування, є:

✓ *норма дисконту* (**НД** або "*discountrate*" – **DR**), що виражається в частках одиниць або відсотках за рік, яка може бути у вигляді:

a) *комерційної норми дисконту* (**НДк**), яка використовується при оцінці комерційної ефективності проекту;

b) *норми дисконту учасника проекту* (**НДу**), яка відображає ефективність участі в проекті підприємств і інших учасників;

c) *соціальної норми дисконту* (**НДс**), яка використовується при розрахунках соціально-економічної ефективності й характеризує мінімальні вимоги суспільства до ефективності проекту;

d) *бюджетної норми дисконту* (**НДб**), яка використовується при розрахунках показників бюджетної ефективності й відображає альтернативну вартість бюджетних коштів, яка встановлюється органами державного й регіонального управління.

✓ *чистий поточний дохід/ чиста поточна (справжня) вартість* (**ЧД / ЧВ** або "*netrealvalue*" – **NRV**) — показник, що розраховується першим при розгляді інвестиційного проекту, та який показує весь можливий абсолютний ефект,

накопичений за розрахунковий період реалізації проекту, при якому *підсумовування* поширюється на всі кроки розрахункового періоду. Крім того, даний показник, будучи абсолютним, має *властивість адаптивності*, тобто дозволяє одержати сумарне значення даного показника по декільком інвестиційним проектам, що необхідно при формуванні інвестиційного портфеля. **NRV** визначається як сума інвестиційних витрат, необхідних для реалізації проекту (**I**), чистого прибутку, отриманого по окремих роках від реалізації даного проекту (**П**), а також суми амортизаційних відрахувань по відповідних до років від реалізації цього проекту (**A**).

Таким чином, $NRV = I + П + A$;

Показник **NRV** має ряд *особливостей*, зокрема:

а) будучи абсолютним показником ефективності інвестиційного проекту, цей показник безпосередньо залежить від його розміру, тому що чому більшим є розмір інвестиційних витрат по проекту й, відповідно, сума планованого чистого грошового потоку по ньому, тим більше високим, за інших рівних умовах, буде абсолютна сума **NRV**;

б) на суму **NRV** сильний вплив чинить структура розподілу сукупного обсягу інвестиційних витрат по окремих періодах часу проектного циклу — чим більша частка таких витрат здійснюється в майбутніх періодах проектного циклу (відносно його початку), тем більшої, за інших рівних умовах, буде й сума планованого **NRV**;

в) на чисельне значення **NRV** істотний вплив чинить час початку експлуатаційної стадії (відносно часу початку проектного циклу), що дозволяє почати формування чистого грошового потоку по інвестиційному проекту — чим більш тривалим є часовий інтервал між початком проектного циклу й початком експлуатаційної стадії, тем меншим, за інших рівних умовах, буде розмір **NRV**;

✓ чистий дисконтований дохід/ чиста дисконтована вартість (**ЧДД / ЧДВ** або "net present value" – **NPV**) — являє собою накопичений дисконтований ефект, що представляє собою дисконтоване накопичене сальдо (різниця між надходженнями та видатками за певний проміжок часу) за певний розрахунковий період. Чисельне значення **NPV** значно коливається залежно від рівня норми дисконту (**НД**), яка застосовується при приведенні основних показників інвестиційного проекту (обсягу інвестиційних витрат, суми чистого грошового потоку, тощо) до чистої поточної (справжньої) його вартості.

Зіставлення чистої дисконтованої вартості (**NPV**) та реальних інвестицій, зроблених для реалізації проекту (**I**), є одним з найпоширеніших методів економічного обґрунтування інвестиційних проектів:

а) інвестиційний проект може бути прийнятий для реалізації у випадку, якщо $NPV > I > 0$;

б) якщо $NPV < I < 0$, то проект слід відхилити й не допускати до реалізації, тому що він збитковий;

в) коли $NPV = I = 0$, проект можливий до реалізації, тому що хоча й носить характер, як і ні прибуткового проекту, але так і беззбиткового, при цьому

можливо становлять інтерес наслідку реалізації проекту і його *поза економічні ефекти*.

NPV – не тільки один з найважливіших показників і критеріїв ефективності інвестицій, а також показник, який, у ряді випадків, виступає як самостійний і єдиний показник. При порівнянні *альтернативних проектів* перевага повинна віддаватися проекту з *більшим значенням NPV* при обов'язковому дотриманні умови позитивності цього показника;

✓ *дисконт проекту (ДП або "discountproject" – DP)* — являє собою різницю між його *дисконтованою вартістю (NPV)* та *поточною (справжньою) вартістю (NRV)*, яка характеризує перевищення сумарних грошових надходжень над сумарними витратами для даного проекту відповідно *без обліку й з урахуванням нерівноцінності ефектів*, що відносяться до різних моментів часу;

✓ *внутрішня норма дохідності (ВНД або "internationalrateofreturn" – IRR)* — така *норма рентабельності інвестицій*, щ відповідає *значенню ставки дисконтування*, при якій показник **NPV** проекту буде дорівнювати **нулю**.

Даний показник показує *максимально припустимий відносний рівень видатків*, які можуть бути асоційовані з даним проектом. Іншими словами розрахунки показника **IRR** при аналізі ефективності планованих інвестицій полягає у визначенні "*ціни*" авансованого капіталу. Економічний зміст цього показника полягає в наступному — організація, що реалізує інвестиційний проект, може ухвалювати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного значення ціни джерела коштів, необхідних для реалізації даного проекту (якщо він має цільове джерело). Для оцінки економічної ефективності проекту значення показника **ВНД**, розрахованого для конкретного проекту, необхідно зрівнювати з **нормою дисконту (НД)**, при цьому інвестиційні проекти, у яких:

а) ВНД (IRR) > НД (DR), а NPV > 0 — ефективні;

б) ВНД (IRR) < НД (DR) — неефективні, а якщо ще й показники **NPV < 0**, то такі проектині повинні розглядатися;

✓ *потреба в додатковому фінансуванні (ПДФ або "needforadditionalfinancing" – NAF)* — максимальне значення *абсолютної величини негативного накопиченого сальдо*, як від інвестиційної, так і операційної діяльності організації. Даний показник, який часто має назву "*капітал ризику*", характеризує мінімальний обсяг додаткового зовнішнього фінансування проекту, необхідного для забезпечення його фінансової реалізованості. **ПДФ**, у якості капіталу ризику, розглядається як величина *негативного накопиченого дисконтованого сальдо* від усіх видів діяльності організації при реалізації інвестиційного проекту. Величина цього показника показує *мінімальний дисконтований обсяг зовнішнього фінансування проекту*, необхідний для забезпечення його фінансової реалізованості;

✓ *індекси дохідності витрат і інвестицій (ІД або "profitabilityindex" – PI)* — показники, що характеризують відносну "*віддачу проекту*" на вкладені в нього кошту, які можуть розраховуватися як для *дисконтованого*, так і для не

дисконтованого грошового потоку. ІД, у методичному відношенні ідентичний з показником "коефіцієнт ефективності капітальних вкладень", який визначається як відношення *прибутку, отриманого від реалізації проекту* (П) до *капітальних вкладень, необхідних для здійснення проекту* (І). Даний показник широко використовувався в якості показника оцінки інвестицій у минулому й найчастіше використовується в якості додаткової характеристики інвестиційного проекту в цей час. Відмінною рисою розрахунків ІД (PI) є те, що в якості доходу від інвестицій у проект *замість прибутку* виступає *грошовий потік*, що передбачає в якості грошових припливів також і *амортизаційні відрахування* (А). Крім того при розрахунках ІД (PI) використовуються також і дисконтовані величини. У якості ІД, при оцінці ефективності інвестиційних проектів, використовуються наступні індекси:

а) індекс дохідності витрат (ІДв) — відношення суми грошових припливів (коштів, накопичених від надходжень при реалізації проекту) до суми грошових відтоків (накопиченим платежам, пов'язаним з інвестиційними видатками);

б) індекс прибутковості дисконтованих витрат (ІДдв) — відношення суми дисконтованих грошових припливів до суми дисконтованих грошових відтоків;

с) індекс дохідності інвестицій (ІДі) — відношення суми елементів грошового потоку від операційної діяльності організації, що реалізує інвестиційний проект до абсолютної величини суми елементів грошового потоку від інвестиційної її діяльності;

д) індекс прибутковості дисконтованих інвестицій (ІДді) — відношення суми дисконтованих елементів грошового потоку від операційної діяльності до абсолютної величини дисконтованої суми елементів грошового потоку від інвестиційної діяльності.

Показники ІД також можуть бути використані не тільки для порівняльної оцінки, але й у якості **критеріального показника** при прийнятті інвестиційного проекту до реалізації. Так, наприклад, якщо $\text{ІДв} \text{ та } \text{ІДі} > 1$, а $\text{NPV} > 0$, проект слід ухвалювати до реалізації, а якщо ці показники менше від 1, то проект, незалежно від значень інших показників, з економічної точки зору, не слід спрямовувати до реалізації;

✓ **строк (період) окупності проекту (СОП або "payback period" – PP)** — *тривалість періоду, починаючи від початкового моменту інвестування в проект, до моменту, коли надходження від операційної діяльності організації, що реалізувала проект, покривають усі її видатки й витрати на інвестиції*. При визначенні СОП найбільш проблематичним є встановлення **моменту (крапки) окупності**, з врахуванням дисконтування — *первісного (найбільш раннього) моменту часу в розрахунковому періоді, після якого поточний чистий дисконтований дохід, одержуваний від реалізації проекту, стає й надалі залишається позитивним, покриваючи інвестиційні видатки*. Хоча показник СОП є один з **найпростіших методів** економічного обґрунтування інвестиційних проектів, у світовій аналітичній практиці цей метод є **найбільш широко розповсюдженим** методом. Алгоритм розрахунків цього показника залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестицій по

періодах реалізації проекту, зокрема:

а) якщо дохід *розподілений по роках рівномірно*, то СОП (РР) розраховується шляхом *розподілу одноразових інвестиційних видатків (I) на величину річного доходу (II)*, обумовленого цими витратами;

б) якщо дохід *по роках розподіляється нерівномірно*, то СОП(РР) розраховується шляхом *прямого підрахунку числа років*, протягом кожного з яких *інвестиції будуть погашені кумулятивним (накопиченим) доходом*;

✓ *дисконтований строк (період) окупності проекту (ДСОП або "discounted payback period" – DPP)* – це час, необхідне для покриття початкових інвестицій за рахунок чистого грошового потоку з *урахуванням ставки дисконтування*, генерованого інвестиційним проектом. Ціла частина дисконтованого строку окупності визначається періодом часу, у якому *кумулятивна (накопичена) поточна вартість проекту приймає своє останнє негативне значення*.

У практичній діяльності при оцінці економічної ефективності інвестиційних проектів для ухвалення управлінського рішення по їхній реалізації і їх результатах, розглянуті показники застосовуються не ізольовано, а комплексно, тому що кожний з них характеризується як позитивними, так і негативними особливостями. Комплексне проведення порівняльної оцінки проектів з використанням усіх показників, що мають його ефективності дозволяє надати інвесторові найбільш повну картину економічної доцільності й обґрунтованості проведення інвестиційних вкладень і ризиків, пов'язаних з їхнім поверненням і ефективністю використання.

Питання для контролю знань та закріплення матеріалу

1. Етапи проведення оцінки ефективності реалізації інвестиційних проектів.
2. Показники оцінки ефективності реалізації інвестиційного проекту.
3. Показники оцінки інвестицій з урахуванням фактору часу.
4. Економічні показники і нормативи, що використовуються при розрахунках ефективності реалізації інвестиційних проектів.

Рекомендована література

1. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18 вересня 1991р. N 1560-ХІІ / зі змінами та доповненнями/ [електроннийресурс]. – Режим доступу:<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page>;

2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента: в 2 т.. – К.: Ника-Центр, 2004. – 780с.;

3. Бланк І.О. Інвестиційний менеджмент: підручник. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. – 398с.;

4. Блех Ю. Инвестиционные расчеты: модели и методы оценки инвестиционных проектов: пер. с нем.. – Калининград: Янтарный сказ, 2007. – 414;

5. Вовчак О.Д. Інвестування. – Львів: Новий Світ-2000, 2008. – 544с.;

6. Гранатуров В.М. Шевчук О.Б. Ризики підприємницької діяльності: проблеми аналізу. – К.: Зв'язок, 2000. – 152с.;
7. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І. Інвестиційний менеджмент . – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2005. – 664с.;
8. Крайнік О.М. Інвестиційний менеджмент: метод. вказівки до виконання контрольної роботи для студ. за напрямом підготовки 030601 – "Менеджмент" спец. 7.03060101, 8.03060101 "Менеджмент організацій і адміністрування" ден. та заоч. форм навчання . – ЗДІА. – Запоріжжя: ЗДІА, 2014. – 27 с.;
9. Лахметкина Н.П. Инвестиционная стратегия предприятия: учеб. пособие. – М.: КноРус, 2006. –184с.;
10. Мамотенко Д.Ю. Інвестиційний менеджмент: навч.-метод. посібник для студентів ЗДІА напряму 0306010 "Менеджмент" спец. 7.03060101, 8.03060101 "МОе і адміністрування" ден. та заоч. форм навчання. – Запоріжжя: ЗДІА, 2012. – 153 с.;
11. Мамотенко Д.Ю. Інвестиційний менеджмент: Методичні вказівки до проведення практичних занять та виконання контрольних робіт: для студ. ЗДІА спец. 8.050201 "МОе". – Запоріжжя: ЗДІА, 2005. – 52 с.;
12. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. – К.: из-во Лібра, 2006. – 344с.;
13. Прокопівний С.Ф. Соболев С.М. Швиданенко Г.О. Бізнес-план: технологія розробки та обґрунтування – К.: КНЕУ, 2002. – 379с.;
14. Садловська І.П. Інвестиційний менеджмент: навч. посібник для вnz: М-во освіти і науки, молоді та спорту України. – К.: Кондор, 2011. – 211 с.;
15. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции /Пер. с англ. – М.: ИНФА, 1997. – 1024с.;

Допоміжна

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия: пер. с англ.– СПб.: Питер Ком, 1999.;
2. Балдина К.П. Инвестиции: системный анализ и управление. – М.: Дашков и К, 2006.;
3. Барбаумов В.Е. Финансовые инвестиции: учебник. – М. : Финансы и статистика, 2003.;
4. Бардиш Г.О. Проектне фінансування. – К. : Хай-Тек-Прес, 2008.;
5. Бланк І.О. Інвестиційний менеджмент: опорний конспект лекцій. – К. : КДТЕУ, 2003.;
6. Виленский П.И. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Альпина-Бизнес, 2004.;
7. Костюкевич Р.М. Інвестиційний менеджмент. Навчальний посібник. – Рівне: Вид-во НУВГтаП, 2011.–268с.;
8. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов /Колосов В.В. и др.– М.: Экономика, 2000;

9. Мороз О. С. ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ПРОЕКТІВ / Управління проектами: вітчизняний і зарубіжний досвід: колективна монографія / за ред. С. Чернова та ін., розд.11, с.218-271. – Запоріжжя: РВВ ЗДІА, 2015.– 356 с.;

10. Мороз О. С. ОБГРУНТУВАННЯ ПРОЕКТІВ РЕФОРМУВАННЯ АДМІНІСТРАТИВНО - ТЕРИТОРІАЛЬНОГО УСТРОЮ УКРАЇНИ / Problems of spatial development of socio-economic systems: economics, education, medicine. Monograph. p.20-27. - Opole: The Academy of Management and Administration in Opole (Publishing House WSZiA), 2015. – 380p.;

11. Сергеев И.В. Организация и финансирование инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 2000;

Інформаційні ресурси

1. www.globalpolicy.igc.org;
2. www.iplanet.net/fdisurvey;
3. www.unctad.org/wir/index.htm;
4. www.finance.yahoo.com;
5. www.fdi.eu.com;
6. www.ssmc.gov.ua;
7. www.investfunds.com.ua;
8. http://studopedia.ru/18_26480_menedzhment-investitsiy.html

Додаток А.

Питання для підсумкового контролю знань

1. Сутність поняття «інвестиція» та роль інвестицій у забезпеченні ефективності функціонування підприємства.
2. Форми інвестицій та їх види в залежності від об'єкту вкладення капіталу та участі в інвестиційному процесі, класифікацій інвестицій.
3. Сутність інвестиційної діяльності, її складові, особливості та принципи здійснення державне регулювання.
4. Сутність інвестиційного ринку та його структура, інфраструктура інвестиційного ринку та його кон'юнктура.

5. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності, класифікація інвесторів.
6. Інвестиційний процес та стадії його здійснення.
7. Формування та оцінка інвестиційної привабливості об'єктів ринку інвестицій.
8. Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) та інвестиційна привабливість країни, регіону, галузі, окремої бізнес структури.
9. Сутність реальних інвестицій, їх ознаки та складові елементи реального інвестування.
10. Об'єкти реальних інвестицій та види реального інвестування, класифікація реальних інвестицій.
11. Сутність та форми здійснення фінансового інвестування.
12. Інструменти фінансового інвестування, їх сутність, види, класифікація.
13. Сутність, мета та завдання інвестиційного менеджменту.
14. Принципи та етапи формування системи інвестиційного менеджменту.
15. Функції інвестиційного менеджменту.
16. Інвестиційний менеджмент, як частина менеджменту організації.
17. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
18. Система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
19. Система інвестиційного аналізу, планування и контролінгу.
20. Оцінка вартості грошей в часі, врахування фактору інфляції в інвестиційних розрахунках.
21. Грошовий потік інвестиційного проекту (програми).
22. Фактор ризику в інвестиційних процесах, оцінка ліквідності інвестицій.
23. Сутність інвестиційної стратегії, фактори, що визначають необхідність її розробки та задачі, що вирішує розробка інвестиційної стратегії.
24. Концепція розробки інвестиційної стратегії і етапи її формування.
25. Принципи формування інвестиційної стратегії і об'єкти стратегічного управління інвестиційною діяльністю.
26. Особливості та напрямки реального інвестування.
27. Принципи і форми проведення оцінки вартості об'єктів реальних інвестицій.
28. Формування політики управління реальними інвестиціями та етапи її здійснення.
29. Придбання цілісних майнових комплексів та капітальне будівництво.
30. Перепрофілювання виробництва та його реконструкція.
31. Модернізація виробництва та оновлення окремих видів устаткування.
32. Інвестування приросту запасів оборотних активів (вкладення в оборотний капітал).
33. Поняття та форми інноваційного інвестування.
34. Типи інновацій та об'єкти інноваційного інвестування.
35. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи в формі інтелектуальних інвестицій.
36. Сутність управління фінансовим інвестуванням, особливості і форми здійснення фінансового інвестування.

37. Класифікація фінансових інструментів,
38. Характеристика інститутів фондового ринку і основних учасників ринку цінних паперів.
39. Інвестиційний портфель фінансових інструментів (цінних паперів) – сутність, принципи та етапи формування
40. Підходи, методи та способи управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів.
41. Особливості оцінки ефективності інвестування в фінансові інструменти.
42. Сутність міжнародних інвестицій та характеристика їх сегментів.
43. Методи здійснення та переваги в здійсненні міжнародних фінансових інвестицій.
44. Особливості здійснення інвестиційного процесу, пов'язаного з міжнародним інвестуванням.
45. Сутність інвестиційного проекту та його структура і учасники.
46. Класифікація інвестиційних проектів.
47. Життєвий цикл інвестиційних проектів та його етапи (фази).
48. Бізнес-план інвестиційного проекту – характеристика, призначення, структура.
49. Відображення ризиків інвестиційної діяльності в бізнес-плані проекту.
50. Методи визначення ризиків та їх впливу на інвестиційний проект.
51. Алгоритм розробки та основні напрями заходів щодо зниження впливу ризиків на інвестиційний проект.
52. Алгоритм проведення обґрунтування інвестиційного проекту з використанням проектного аналізу.
53. Основні принципи обґрунтування інвестиційного проекту.
54. Ефект та ефективність реалізації інвестиційного проекту – характеристика, явні та не явні вигоди.
55. Альтернативність проектних рішень та альтернативна вартість інвестиційного проекту – сутність та взаємозв'язок між ними.
56. Системний та комплексний підходи до визначення ефекту від інвестиційного проекту рішення.
57. Класифікація видів ефекту від реалізації інвестиційного проекту.
58. Етапи проведення оцінки ефективності реалізації інвестиційних проектів.
59. Показники оцінки ефективності реалізації інвестиційного проекту.
60. Показники оцінки інвестицій з урахуванням фактору часу.

Додаток Б.

Тести для здійснення проміжного контролю знань

1. Що таке інвестиційний менеджмент?

- а) процес управління усіма аспектами інвестиційної діяльності фірми
- б) сукупність практичних дій юридичних осіб, держави, громадян щодо реалізації інвестицій
- в) формування інвестиційного портфелю фірми

г) процес залучення всіх інформаційних ресурсів на підприємстві

2. Що є основною метою інвестиційного менеджменту?

- а) забезпечення високих темпів розвитку фірми
- б) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії на окремих етапах інвестиційної стратегії фірми
- в) пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних проектів, інвестиційних програм
- г) розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів та забезпечення максимального прибутку

3. Що визначає інвестиційна діяльність?

- а) сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій
- б) сфера, де здійснюється практична реалізація інвестицій (будівництво, машинобудівництво)
- в) процес отримання підприємством прибутку
- г) правильної відповіді немає

4. Що таке інвестиції в широкому розумінні?

- а) сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, щодо реалізації інвестицій
- б) характеризують загальні вкладення коштів, які спрямовуються у відтворення
- в) усі види інтелектуальних та майнових цінностей, що вкладаються в усі види діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту
- г) сукупність валових та чистих грошових потоків

5. Що означає поняття «інвестиції» у вузькому розумінні?

- а) перекази
- б) кошти
- в) вклади
- г) кредити

6. Як класифікують інвестиції за об'єктами вкладення коштів ?

- а) реальні та фінансові інвестиції
- б) прямі та непрямі
- в) приватні та спільні
- г) внутрішні та закордонні

7. З метою ефективного функціонування економіки інвестиції поділяються на такі різновиди:

- а) фінансові і чисті інвестиції
- б) валові і чисті інвестиції
- в) реальні і фінансові інвестиції
- г) валові та фінансові інвестиції

8. За регіональною ознакою інвестиції поділяються на такі різновиди:

- а) реальні та фінансові
- б) короткострокові і довгострокові
- в) внутрішні та закордонні
- г) прямі і непрямі

9. За періодом інвестування інвестиції є таких видів:

- а) короткострокові, довгострокові
- б) короткострокові, середньострокові, довгострокові

- в) реальні, нереальні
- г) вірної відповіді немає

10. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності?

- а) тільки інвестори
- б) тільки учасники
- в) інвестори і учасники
- г) вірної відповіді немає

11. За формами власності інвестиції бувають таких видів:

- а) спільні, іноземні
- б) відкриті, спільні, приватні, закриті
- в) державні, акціонерні
- г) приватні, державні, іноземні, спільні

12. Яка з задач інвестиційного менеджменту є пріоритетною?

- а) забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства при достатній її фінансовій стійкості
- б) максимізація доходу від інвестиційної діяльності
- в) забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків
- г) пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм

13. Що таке інвестиційна сфера?

- а) вкладення коштів у різні фінансові активи
- б) сфера, де здійснюється практична реалізація інвестицій
- в) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії
- г) всі відповіді вірні

14. Емітент – це:

- а) фізична особа, яка від власного імені випускає цінні папери і бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску
- б) юридична особа, яка поширює цінні папери на первинному і вторинному ринках
- в) юридична особа, яка від власного імені випускає цінні папери та бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску
- г) фізичні та юридичні особи, які поширюють цінні папери на первинному ринку

15. Яка функція інвестиційного менеджменту досліджує правові умови інвестиційної діяльності в цілому?

- а) дослідження внутрішнього середовища
- б) дослідження зовнішнього середовища та програмування кон'юнктури інвестиційного менеджменту
- в) програмування та дослідження конкурентного середовища
- г) вибір інвестиційних проектів та розширення капіталу

16. Як називається сфера, де здійснюється практична реалізація інвестицій?

- а) інвестиційна
- б) банківська
- в) інноваційна
- г) господарська діяльність

17. Облігації – це:

- а) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади мобілізують фінансові ресурси
- б) безстрокові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких державам

мобілізує фінансові ресурси

- в) безповоротна допомога, за допомогою якої держава, місцеві органи влади, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси
- г) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади, підприємства та фізичні особи мобілізують фінансові ресурси

18. Процес розроблення інвестиційної стратегії – це:

- а) формування напрямків інвестиційної діяльності системи її довгострокових цілей та вибір найефективніших шляхів розвитку
- б) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку
- в) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної діяльності фірми
- г) формування інвестиційного портфеля і його оцінка за критеріями доходності ризику та ліквідності

19. Що відбудеться на підприємстві, якщо швидко реалізувати інвестиційну програму?

- а) підвищення інвестиційних ризиків
- б) зниження інвестиційних ризиків
- в) збільшення високих темпів економічного розвитку фірми
- г) збільшення максимального прибутку фірми

20. Загальний обсяг інвестованих коштів за певний період часу, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів – це:

- а) фінансові інвестиції
- б) зовнішні інвестиції
- в) валові інвестиції
- г) реальні інвестиції

21. У формі чого здійснюються інвестиції у відтворення основних фондів?

- а) капітальних вкладень
- б) державних вкладень
- в) корпоративних вкладів
- г) вірна відповідь відсутня

22. Чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій, зменшених на суму:

- а) оборотних коштів
- б) амортизаційних відрахувань
- в) інвестиційних коштів
- г) дебіторської заборгованості

23. Що не є об'єктом реальних інвестицій?

- а) цінні папери
- б) рухоме майно
- в) майнові права
- г) матеріальні активи

24. Простий відсоток по інвестиціях – це:

- а) сума доходу, що утворюється в результаті інвестування за умови, що сума зарахованого простого відсотку не виплачується після кожного періоду
- б) сума, що нараховується за первісною вартістю вкладу в кінці одного періоду платежу, обумовленого умовами інвестування коштів
- в) сума коштів, що розраховується на основі відсотку інфляції
- г) сума майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням визначеної процентної

ставки на поточний період

25. Майбутня вартість коштів – це:

- а) послідовність грошових потоків, що оцінюються за часом здійснення, послідовно через різні проміжки часу і в рівних розмірах
- б) сума майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням визначеної процентної ставки на поточний період
- в) сума інвестованих на поточний момент коштів, в яку вони перетворюються через певний час, з урахуванням встановленої процентної ставки
- г) сума доходу, що утворюється в результаті інвестування за умови, що сума зарахованого простого відсотку не виплачується після кожного періоду

26. Поточна вартість грошей – це:

- а) послідовність грошових потоків, що оцінюються за часом здійснення, послідовно через різні проміжки часу і в однакових розмірах
- б) сума майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням визначеної процентної ставки на поточний період
- в) сума інвестованих на поточний момент коштів, в котру вони перетворюються через певний період часу, з урахуванням визначеної процентної ставки
- г) сума коштів, що розраховується на основі відсотку інфляції

27. Що таке інноваційний проект?

- а) комплекс відносин виробництва, що представляє собою період від зародження ідеї до її комерційної реалізації
- б) новостворені або удосконалені конкурентоздатні технології, які істотно поліпшують структуру та якість виробництва
- в) комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів щодо створення і реалізації інноваційного продукту
- г) рекомендації щодо науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є розвиток інноваційного процесу

28. Які прийнято виділяти види інвестиційних проектів?

- а) прямі і зворотні
- б) реальні і капітальні
- в) виробничі і торгові
- г) тактичні і стратегічні

29. Що представляє собою життєвий цикл інвестиційного проекту?

- а) час від зародження ідеї до її реалізації
- б) час від випуску продукції до її реалізації
- в) час від підготовки проекту до його реалізації
- г) час від першої зарплати до останньої вигоди проекту

30. Які з зазначених фаз не входять до інвестиційного циклу проекту?

- а) передінвестиційна
- б) експлуатаційна
- в) ліквідаційна фаза
- г) інвестиційна

31. Що є джерелом приросту капіталу і основним мотивом здійснення інвестицій?

- а) обсяг валового доходу
- б) виручка від реалізації продукції
- в) прибуток, що отримує інвестор від інвестування
- г) збільшення кількості залучених коштів

32. З фінансової точки зору інвестиції – це:

- а) витрати на створення і розширення, реконструкцію основного капіталу, а також на зміну оборотного капіталу
- б) всі види активів, що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання прибутку
- в) видатки на створення, розширення, реконструкцію оборотних коштів з метою отримання прибутку
- г) всі визначення є правильними

33. В якості кого виступають фінансові посередники на фондовому ринку?

- а) інвесторів
- б) емітентів
- в) як емітентів, так і інвесторів
- г) не можуть бути жодним із них

34. Що означає поняття «фінансові інвестиції»?

- а) вкладення капіталу у фінансові інститути
- б) вкладення нематеріальних ресурсів у виробничу сферу
- в) вкладення капіталу безповоротній і безкоштовній основі
- г) вивільнення грошей з обігу

35. Політика інвестування, спрямована на мінімізацію інвестиційного ризику при помірному рівні інвестиційного прибутку носить назву:

- а) агресивна
- б) консервативна
- в) короткотермінова
- г) немає правильної відповіді

36. Дисконтна ставка - це:

- а) ставка відсотка, за яким майбутня вартість грошей доводиться до теперішньої їхньої вартості
- б) рівномірні платежі або надходження грошових засобів через однакові періоди часу за однаковою ставкою відсотка
- в) плата за надання майна в тимчасове користування
- г) показник вимірювання ризику

37. Точка безбитковості - це обсяг виробництва продукції, при якому:

- а) чистий прибуток дорівнює сумі постійних витрат
- б) чистий прибуток дорівнює сумі змінних витрат
- в) прибуток дорівнює загальним витратам
- г) чистий прибуток від реалізації продукції дорівнює сумі поточних постійних і змінних витрат

38. Який орган здійснює обслуговування обігу державних цінних паперів, в тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів:

- а) національний банк України
- б) уповноважені банки
- в) торговці цінними паперами, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів
- г) правильною відповіддю немає

39. За якими акціями сплачуються дивіденди ?:

- а) за акціями, що належать акціонерам
- б) за акціями, що знаходяться на балансі акціонерного товариства
- в) за акціями, що випускатимуться в обіг найближчим часом
- г) правильною відповіддю немає

40. Чи мають бути включені в інформацію про емісію акції підприємств відомості про можливі фактори ринку:

- а) так
- б) ні
- в) за згодою емітента
- а) правильної відповіді немає.

Додаток В.

Словник – довідник (Глосарій)

А

Абсолютний розмір фінансових втрат— сума втрати (збитку), заподіяного інвесторові у зв'язку з настанням несприятливої обставини, характерного для даного ризику.

Аванс— це грошова сума (або інша майнова цінність), що передається в рахунок виконання договірною зобов'язання.

Акредитив— являє собою письмове доручення однієї кредитної установи іншому (у зовнішній торгівлі доручення імпортера банку) зробити за рахунок спеціально заброньованих коштів оплату по товарно-транспортних документах за відвантажений товар або видати пред'явникові {експортеріві) певну суму грошей.

Активні інвестиції— інвестиції, що забезпечують: **а)** підвищення конкурентоспроможності підприємств, фірм, організацій і їхньої продукції, послуг; **б)** ріст прибутковості, ефективності виробництва за рахунок впровадження нової техніки, технології, удосконалювання технологічної й конструкторської підготовки виробництва, випуску нової, що користується попитом продукції; **в)** формування нових сегментів ринку.

Акції— пайові цінні папери, що представляють собою безпосередню частку їхнього власника в реальній власності й такі, що роблять його співвласником цієї власності.

Акціонування— процес, що передбачає випуск і реалізацію організацією акцій на суму, рівною вартості інвестиційного проекту.

Амортизація— це процес поступового відшкодування основного капіталу за вартістю в період його функціонування у виробництві, що створює можливість його заміни не тільки в колишній натуральній формі, але й на більше високому науково-технічному рівні.

Б

Банкрутство— являє собою стягнення простроченої дебіторської заборгованості шляхом оголошення боржника банкрутом або шляхом здійснення реорганізаційних процедур відносно підприємства або банку-боржника.

Беніфіціар— кредитор, що видає кредит.

В

Валові інвестиції— загальний обсяг інвестованих коштів у певному періоді, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва.

Валовий прибуток— являє собою суму прибутку від реалізації продукції (операційний прибуток) і іншої реалізації й позареалізаційних доходів, зменшених на суму позареалізаційних видатків.

Вексель—одна з форм забезпечення повернення кредиту, письмове боргове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку певну суму векселедержателеві.

Відносний розмір фінансових втрат—відношення суми збитку (втрат) до вибраного базового показника (наприклад, до суми очікуваного доходу від інвестицій, до суми інвестованого капіталу й т.п.)

Вторинний ринок інвестицій— оборот інвестицій у сфері фінансового капіталу.

Г

Гарант—організація, що видає письмове зобов'язання.

Гудвіл — це ціна фірми, що включає сукупність факторів, що визначають її переваги в порівнянні з іншими, зокрема рівень професіоналізму управлінської команди, ділові зв'язки, репутацію, рекламу й ін. Це в певній мері імідж фірми.

Д

Державне фінансування включає—кредитування на поворотній і безповоротній основі, фінансування в рамках державних інвестиційних програм і державні зовнішні запозичення.

Е

Екстенсивні інвестиції—інвестиції, які направляються на розширення сфери діяльності об'єкта інвестування, а саме - організація дочірніх підприємств, відкриття філій, представництв, розширення асортименту продукції, що випускається, збільшення обсягів виробництва, організація нових видів діяльності, тощо.

З

Задаток— грошова сума, видавана однієї з договірних сторін у рахунок належних з її за договором платежів іншій стороні на доказ укладання договору й у забезпечення його виконання.

Замовник— це юридична або фізична особа, що прийняла на себе функції організатора й керуючого по будівництву об'єкта, починаючи від розробки техніко-економічного обґрунтування (ТЭО) і закінчуючи здачею об'єкта в експлуатацію або виходом об'єкта будівництва на проектну потужність.

Застава— деяке забезпечення, передана замовником кредиторів як гарантія повернення позички.

Забудовник— юридична або фізична особа, що володіє правами на земельну ділянку під забудову.

Залишкова вартість— являє собою первісну вартість за винятком вартості зношування.

Змішане фінансування— це різні комбінації перерахованих методів, які використовуються для різних форм і видів інвестування.

I

Інвестиції— це всі види ресурсів (цінностей), вкладених в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності з метою одержання прибутку (доходу) і (або) одержання позитивного ефекту (соціального, економічного й ін.).

Інвестиції в науково-дослідницькі роботи—забезпечують і супроводжують інвестиційний проект, тобто це матеріальні ресурси, необхідні для проведення перед проектних досліджень, а також оборотні засоби для забезпечення поточної діяльності науково-дослідної організації, яка працює за замовленням підприємства.

Інвестиції в оборотні кошти—передбачають забезпечення: нових і додаткових виробничих запасів; нових і додаткових запасів готової продукції; збільшення рахунків дебіторів (боржників). Інвестиції в нематеріальні активи передбачають придбання нової технології (патенту, ліцензії) чи торговельної марки (бренду).

Інвестиції в основні засоби—передбачають: придбання (виготовлення) нового обладнання; модернізацію існуючого обладнання; будівництво й реконструкцію будівель і споруд; технічне переозброєння; нове технологічне оснащення діючого обладнання.

Інвестиційна діяльність— вкладення інвестицій і здійснення практичних дій юридичних і фізичних осіб з метою одержання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту.

Інвестиційний клімат— сукупність політичних і економічних умов, які формуються в країні для вкладень тимчасово вільних коштів з метою одержання доходу в майбутньому.

Інвестиційний кредит— це різновид банківського кредиту, спрямованого на інвестиційні цілі.

Інвестиційний менеджмент— управління інвестиційною діяльністю як у масштабах держави і його територій, так і в рамках окремих господарюючих суб'єктів з метою найбільш ефективного використання наявних і приваблюваних інвестиційних ресурсів є інвестиційний менеджмент.

Інвестиційна політика держави— це сукупність мер по регулюванню й стимулюванню інвестиційного процесу, вироблюваних на основі формування ієрархії цілей інвестиційної діяльності й механізму їхнього досягнення з метою забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку.

Інвестиційна політика комерційної організації— комплекс заходів, що забезпечують вигідне вкладення власних, позикових і інших коштів в інвестиції

з метою забезпечення стабільної фінансової стабільності роботи підприємства в найближчій і далекій перспективі.

Інвестиційний портфель— цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального й фінансового інвестування, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в середньостроковому періоді відповідно до розробленої інвестиційної стратегії підприємства.

Інвестиційний ризик— імовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу й т.п.) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

Інвестиційний ринок— система економічних відносин, що складаються між продавцями й покупцями інвестиційних ресурсів, товарів і послуг всіх форм і видів.

Інвестиційні товари— це товари, володіння якими приносить прибуток їхнім власникам у процесі їхнього використання.

Інвестиційна стратегія— формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності й вибір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення.

Інвестори— суб'єкти інвестиційної діяльності, що здійснюють вкладення власних, позикових і притягнутих коштів у формі інвестицій і які забезпечують їхнє цільове використання.

Іноземні інвестиції— являють собою капітальні кошти, вивезені з однієї країни й вкладені в різні види підприємницької діяльності за рубежом з метою витягу підприємницького прибутку або відсотка.

К

Капітальні вкладення (інвестиції в основний капітал) — це сукупність витрат, що направляються на відтворення виробничих потужностей, зведення споруджень виробничого призначення й об'єктів невиробничої сфери.

Кредит— позичка в грошовій або товарній формі надавана на умовах терміновості, платності й зворотності.

Л

Лізинг— одна з можливостей довгострокового кредиту, при якій власник майна (лізінгодавець) передає його позичальникові (лізінгоотримувач) у користування на певний час за застережену плату.

Ліквідність інвестицій— потенційна здатність інвестицій у короткий час і без істотних фінансових втрат трансформуватися в кошти.

Н

Неустойка— встановлена законом або договором грошова сума, що боржник зобов'язаний сплатити кредиторіві у випадку невиконання або неналежного виконання зобов'язання.

Нетто-інвестиції (нульові інвестиції)—це капіталовкладення, що спрямовуються на утворення об'єкта інвестування.

Номінальна сума коштів— являє собою оцінку її величини без обліку зміни купівельної спроможності грошей.

О

Облігація — борговий цінний папір, який виражає зобов'язання емітента виплатити суму боргу й процентним платежі по цінному папері в строк.

П

Пасивні інвестиції— інвестиції, що забезпечують збереження досягнутих показників, що характеризують результати роботи підприємства (обсяги виробництва, дохід, прибуток, рентабельність і ін.), тобто виживаність підприємств, організацій.

Пеня— неустойка, стягувана наростаючим підсумком за кожний день прострочення виконання зобов'язання.

Первинний ринок інвестицій - оборот інвестицій у сфері реального (у першу чергу фізичного) капіталу.

Первісна вартість основних коштів— включає фактичні витрати на їхнє придбання або будівництво з урахуванням доставки й монтажу в цінах того року, у якому вони були уведені в експлуатацію.

Підрядник (генеральний підрядник)— будівельна організація, що здійснює за договором підряду або контракту будівництво об'єкта.

Підрядні торги— являють собою спосіб закупівлі товарів, розміщення замовлень і видачі підрядів, при якому вибір підрядника або постачальника провадиться на конкурсній основі.

Повне самофінансування— передбачає здійснення інвестування тільки за рахунок власних (внутрішніх) джерел.

Позикове фінансування— це фінансування інвестиційної діяльності за рахунок різних банківських кредитів, іноземних кредитів і ін.

Поступка (цесія) - це договір, відповідно до умов якого право вимоги сплати боргів по дебіторській заборгованості (за згодою дебіторів) переходить від підприємства-позичальника до банку.

Початкові інвестиції (нетто-інвестиції)— це коштів, що направляються на підставу підприємства, фірми, об'єкта обслуговування, тощо.

Прибуток— виступає основною формою чистого доходу організації, що виражає вартість прибавочного продукту.

Принципал— особа, що бідує в гарантії.

Проектувальник (генеральний проектувальник)— проектна або проектно-дослідницька й науково-дослідна організація, що здійснює за договором або контрактом із замовником розробку проекту об'єкта будівництва.

Проектне фінансування— фінансування інвестиційних проектів, при якому проект є способом обслуговування боргових зобов'язань.

Р

Реальна сума коштів—являє собою оцінку її величини з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку із процесом інфляції.

Реальні інвестиції—вкладення коштів у реальні активи: як матеріальні(основні виробничі засоби та оборотні засоби), так і нематеріальні (інноваційні інвестиції).

Регіональна інвестиційна політика— система заходів, проведених на рівні регіону, що сприяють мобілізації інвестиційних ресурсів і визначенню напрямків їх найбільш ефективного й раціонального використання в інтересах населення регіону й окремих інвесторів.

Реінвестиції(інвестиції відновлення) — кошти, пов'язані із процесом відтворення основних фондів на існуючих підприємствах і в організаціях. Вони складаються з амортизаційних відрахувань і прибутку, що направляється на розвиток виробництва.

Ринкова кон'юнктура— форма прояву на ринку системи факторів, що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції.

Рівень інвестиційного ризику— відхилення очікуваних доходів від інвестування від середньої або розрахункової величини.

С

Стратегічний господарський центр— самостійні структурні одиниці підприємства, що включають кілька стратегічних зон господарювання.

Страховання відповідальності за непогашення кредиту— являє собою вид забезпечення зворотності кредиту, відповідно до якого страховик (як правило, страхова компанія) бере на себе відповідальність за його погашення.

Супутні інвестиції— це інвестиції в об'єкти, територіально і функціонально пов'язані з цільовим виробничим об'єктом (мережі електропередач, каналізації, вкладення в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру тощо).

Ф

Факторинг— різновид фінансових операцій, при яких банк або спеціалізована компанія здобуває грошові вимоги на боржника й сама стягує борг на користь кредитора за певну винагороду.

Фонд нагромадження— це джерело коштів господарюючого суб'єкта, використовуваний для створення нового майна, придбання основних і оборотних коштів.

Форфейтинг— банківська операція по придбанню фінансовим агентом комерційного зобов'язання (векселя) позичальника імпортера) перед кредитором (експортером) без права регресу.

Франшиза— являє собою конкретна угода, по якому власник торговельної марки, торговельного ім'я, авторського права дозволяє іншій фірмі використовувати їх при виконанні погоджених умов по оплаті такого права.

Ч

Чек— документ установленної форми, що містить письмове доручення чекодавця платникові здійснити платіж чекоутримувачеві зазначеної в ньому грошової суми.

Чистий прибуток підприємства— визначається як різниця між оподаткованої податком прибутком, сумою податку на прибуток і суму податків по інших доходах.

Чисті інвестиції— це валові інвестиції за винятком амортизаційних відрахувань у звітному періоді.

Ш

Штраф— це однократно стягувана неустойка, обумовлена у твердій грошовій сумі або у відсотках до певної величини.

О.С. Мороз

к.е.н., професор ЗДІА

Інвестиційний менеджмент

Навчально–методичний посібник

для студентів ЗДІА

галузі знань 07 –«Управління та адміністрування»

спеціальність

074 –«Публічне управління та адміністрування»

Підписано до друку 06.04. 2017р. Формат 60x84 1/32. Папір офсетний.
Умовно друк. арк. 8,7. Наклад ___ прим.
Замовлення № 42/17

Запорізька державна інженерна академія
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру суб'єктів
видавничої справи ДК № 2958 від 03.09. 2007 р.

Віддруковано друкарнею
Запорізької державної інженерної академії
з оригінал – макету автора

69006, м. Запоріжжя, пр. Соборний, 226
ЗДІА
тел. 2238 - 240