**Тема 4. Інвестиційна стратегія і напрями формування**

**інвестиційних ресурсів**

1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії.

2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.

3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів.

**1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії.**

На міжнародні інвестиційні процеси вливають ціла низка **факторів міжнародного інвестування**:

1. **Глобально-економічні фактори** - стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних, у тому числі інвестиційних ринків; стабільність світової валютної системи; рівень транснаціоналізації та регіональної інтеграції; розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури.
2. **Політично-економічні фактори** - політична стабільність; ступінь втручання уряду в економіку; ставлення до зарубіжних та іноземних інвестицій; наявність дотримання дво- і багатосторонніх угод.
3. **Ресурсно-економічні фактори** наявність природних ресурсів; демографічна ситуація; географічне положення.
4. **Загально-економічні фактори** - темпи економічного зростання; співвідношення споживання і заощаджень; ставка позикового відсотка; норма чистого прибутку; рівень і динаміка інфляції; конвертованість валюти; стан платіжного балансу.

Під **міжнародною інвестиційною стратегією** розуміється система довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (наприклад, держави або компанії), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

Таблиця 1. Завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності

|  |  |
| --- | --- |
| **Завдання інвестиційної стратегії** | **Принципи формування**  **інвестиційної стратегії** |
| Забезпечення механізму реалізації довгострокових цілей суб'єкта | Розгляд суб'єкту як відкритої системи, що здатна до самоорганізації |
| Оцінка інвестиційних можливостей і максимального використання внутрішнього потенціалу суб'єкта | Врахування базових стратегій операційної діяльності суб'єкта |
| Забезпечення можливості активного маневрування інвестиційними ресурсами | Орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю суб'єкта |
| Забезпечення можливості швидкої реалізації перспектив розвитку суб'єкта | Забезпечення охоплення всіх рівнів управління інвестиційною діяльністю суб'єкта |
| Мінімізація негативних наслідків шкідливого впливу зовнішнього середовища на діяльність суб'єкта | Забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього середовища |
| Визначення переваг суб'єкту в інвестиційній діяльності перед його конкурентами | Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору |
| Забезпечення чіткого взаємозв'язку всіх рівнів управління суб'єктом (від стратегічного до оперативного) | Урахування рівнів інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень |
| Забезпечення можливості зміни загальної організаційної структури управління суб'єктом | Орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів у процесі реалізації стратегії |
| Забезпечення можливості зміни організаційної культури суб'єкта | Забезпечення інвестиційної стратегії відповідно організаційною структурою і рівнем організаційної культури |

До **основних етапів розробки інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності** відносять таке:

• визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії;

• дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища суб'єкта та кон'юнктури інвестиційного ринку;

• дослідження чинників внутрішнього середовища суб'єкта та особливостей, притаманних його інвестиційній діяльності;

• формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності суб'єкта;

• аналіз стратегічних альтернатив, вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності суб'єкта;

• формування інвестиційної політики суб'єкта;

• визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів суб'єкта;

• розробка організаційно-економічних заходів реалізації і оцінки результативності розробленої стратегії.

**До основних умов визначення періоду формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності** можна віднести:

• передбачуваність розвитку економіки та інвестиційного ринку;

• тривалість періоду формування загальної економічної стратегії підприємства;

• галузева приналежність підприємства;

• розмір підприємства.

Дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності, перш за все, передбачає детальний аналіз міжнародного інвестиційного ринку.

*Міжнародний інвестиційний ринок* є акумулятивно-розподільчим механізмом взаємодії національних і глобального інвестиційних ринків сучасної світогосподарської системи. Як правило, дослідники виокремлюють: факторні, товарні та фінансові ринки, що взаємодіють між собою.

Таким чином, у загальному вигляді **інвестиційний ринок – це ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів.**

**Міжнародний інвестиційний ринок – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.**

Система чинників, що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг, визначає **кон'юнктуру міжнародного інвестиційного ринку**.

**Кон'юнктура міжнародного інвестиційного ринку** характеризується чотирма стадіями, а саме:

• перша – *пожвавлення кон'юнктури* – пов'язана з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому і характеризується зростанням обсягу попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників;

* друга – *підняття кон'юнктури* – характеризується різким зростанням попиту на всі інвестиційні товари, які існуюча пропозиція, не дивлячись на її зростання, повністю задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційний посередників;

• третя – криза – пов'язана зі *зниженням інвестиційної активності* у зв'язку зі спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком пропозиції. Характерна стабілізація, а потім початок зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Знижуються й доходи інвесторів та інвестиційних посередників;

• четверта – *депресія*. На інвестиційному ринку ця стадія є найбільш несприятливим періодом із точки зору інвестиційної активності. Вона характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягу пропозиції об'єктів інвестування. Обсяг пропозиції продовжує перевищувати обсяг попиту. На цій стадії істотно знижуються ціни на об'єкти інвестування. Доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до найнижчої відмітки, а у цілій низці напрямів інвестиційна діяльність стає збитковою.

**Вивчення кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку** проводиться в такій послідовності:

1) поточне спостереження за інвестиційною активністю;

2) аналіз поточної кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку та виявлення сучасних тенденцій її розвитку;

3) прогнозування кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку з метою вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності і формування інвестиційного портфеля;

4) оцінка інвестиційних ризиків;

5) оцінка ліквідності інвестицій.

**Формування стратегічних цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта повинно враховувати**:

1) систему цілей загальної стратегії економічного розвитку суб'єкту (наприклад, забезпечення приросту капіталу; зміна пропорцій у реальному і фінансовому інвестуванні; зміна галузевої і регіональної спрямованості інвестиційних програм);

2) стадії життєвого циклу підприємства.

Таблиця 2. Етапи інвестиційного процесу

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Етап | Зміст етапу |
| 1 | Становлення | Визначення цілей і критеріїв інвестування. Формування інвестиційної програми. Розрахунок загальних показників інвестиційних проектів і програм. Визначення особливостей інвестиційного циклу на підприємстві. Визначення потреби в інвестиційних ресурсах |
| 2 | Акумулювання  накопичень | Вибір джерел інвестування. Визначення оптимальної структури джерел інвестування. Вибір способів акумуляції накопичень та їх зберігання |
| 3 | Формування  інвестиційних  ресурсів | Формування комплексу майнових та інтелектуальних цінностей, що вводяться в обіг із метою одержання прибутку або соціального ефекту (інвестування) |
| 4 | Використання  інвестиційних  ресурсів | Експлуатація комплексу майнових і інтелектуальних цінностей з метою одержання прибутку або соціального ефекту |
| 5 | Формування  інвестиційних  благ | Одержання матеріальних цінностей або надходження платежів від результатів експлуатації комплексу майнових і інтелектуальних цінностей |
| 6 | Розподіл інвестиційних благ | Оцінка фактичної ефективності інвестицій. Розподіл прав з експлуатації комплексу інвестиційних благ. Розподіл прибутку від інвестування: виплата відсотків, кредитів, дивідендів, паїв |

Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності починається з **вибору стратегічної альтернативи** відповідно до базової стратегії, а саме:

• *базова стратегія зростання* – передбачає такі альтернативи, як: прагнення до диверсифікації інвестицій; до активної співпраці з інвесторами; піклування про підвищення рівня інвестиційної привабливості;

• *базова стратегія стабілізації* – передбачає: прагнення до зменшення витрат; стабільності зовнішньої та внутрішньої інвестиційної підтримки;

• *базова стратегія скорочення* – передбачає перебудову існуючої системи міжнародного інвестиційного менеджменту, зменшення інтенсивності інвестування, перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Таблиця 3. Стратегії міжнародного інвестування для реальних і фінансових інвестицій

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Стратегія інвестування  для реальних інвестицій | | Стратегія інвестування  для фінансових інвестицій | |
| Назва | Спрямування | Назва | Спрямування |
| 1 | Підтримки | Підтримка на заданому  рівні технічного рівня виробництва,спрямована на просте відтворення | Консервативна | Акцентована на безпеку вкладень |
| 2 | Екстенсивна | Розширення виробництва,  але без суттєвого оновлення технічного рівня виробництва і підвищення  інноваційності продукції | Помірно агресивна | Забезпечення визначеної і заданої безпеки вкладень |
| 3 | Інтенсивна | Всебічна підтримка інноваційної діяльності, принципове оновлення продукції і підвищення її якості і дизайну | Агресивна | Забезпечення прибутковості вкладень не нижче певного рівня |

**Визначають наступні напрями оцінки стратегічних альтернатив**:

1. Відповідність обраної стратегічної альтернативи стану і потребам зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта – перевіряється зв'язок стратегічної альтернативи з основними суб'єктами середовища, чинниками розвитку ринку та динаміки життєвого циклу товару, що потребує інвестиційного втручання.

2. Відповідність обраної стратегічної альтернативи потенціалу і можливостям суб'єкта – оцінюється зв'язок обраної інвестиційної стратегії з іншими стратегіями, відповідність можливостям персоналу, обґрунтованість програми реалізації стратегії в часі.

3. Прийнятність ризику – ризик оцінюють за трьома напрямами: реалістичність передумов, що склали основу вибору стратегічної альтернативи; негативні наслідки, до яких може призвести невдало обрана стратегічна альтернатива; виправданість можливого позитивного результату ризиком втрат від провалу в реалізації стратегічної альтернативи.

При виборі стратегічних напрямів міжнародної інвестиційної діяльності вважають за доцільне враховувати наступні фактори:

• стан галузі та позиції у ній суб'єкта: підприємства-лідери, якщо галузь занепадає, обирають стратегію диференціації, а якщо галузь розвивається – обирають стратегію концентрованого або інтегрованого зростання. Слабкі підприємства обирають стратегії, що сприятимуть їх позиції на ринку;

• інтереси власників або вищого керівництва компанії (схильні до ризику або уникають ризику);

• кваліфікацію персоналу (без кваліфікованого персоналу неможливо обрати інвестиційну стратегію, яка потребує глибоких знань і високої кваліфікації її виконавців);

• зобов'язання компанії щодо попередніх інвестиційних стратегій (необхідно враховувати, що певний час ще діятимуть зобов'язання попередніх років, які будуть створювати певну інерційність розвитку при прийнятті нової стратегії);

• ступінь залежності від зовнішнього середовища (наприклад, залежність від кредиторів);

• фактор часу (нову стратегію можна обирати і реалізовувати тільки в ті моменти, коли з'являється цього можливість).

**Критеріями оцінки розробленої інвестиційної стратегії підприємства** визначають:

• узгодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства;

• внутрішню збалансованість інвестиційної стратегії (узгодженість між собою окремих стратегічних цілей і напрямів інвестиційної діяльності);

• узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем (зміною економічного розвитку й інвестиційного клімату країни, кон'юнктури інвестиційного ринку);

• можливість реалізації інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу (розглядаються, в першу чергу, потенційні можливості підприємства у формі фінансових ресурсів за рахунок власних джерел. Потім оцінюється кваліфікація підготовленого персоналу і технічна спорядженість підприємства з точки зору реалізації задач інвестиційної стратегії. У випадку необхідності розглядають можливості залучення фінансових, технологічних, сировинних, енергетичних та інших ресурсів);

• прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії;

• результативність інвестиційної стратегії (перш за все оцінюється економічна ефективність, а потім і позаекономічні результати – зростання іміджу компанії, покращення умов праці для співробітників, покращення умов обслуговування клієнтів тощо).

**2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.**

Реалізація стратегічних напрямів і форм міжнародної інвестиційної діяльності компанії неможлива без використання відповідних інвестиційних ресурсів.

**Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу.**

**Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності складаються з різних джерел** (власних, залучених і запозичених), а саме:

1) фізичних осіб – власних джерел (збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів);

2) підприємств – власних джерел (запаси компаній, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо), а також залучених і позичених (кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики);

3) держави – власних джерел (прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації тощо), а також внутрішніх і зовнішніх позик (державні облігації, казначейські зобов'язання тощо).

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, що акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки.

Сукупність національних і міжнародних інвестиційних ресурсів називають **світовим інвестиційним багатством,** до основних форм якого відносяться: фінансові (більше 60 %), у тому числі цінні папери і готівка; матеріальні (біля 40 %), у тому числі нерухомість і цінні метали.

**Мотивація, обсяги і напрямками використання інвестиційних ресурсів залежить від груп суб'єктів інвестиційного процесу**, а саме:

1) фізичні особи інвестують свої кошти за кордон кількома шляхами: вкладенням коштів на депозит в один із зарубіжних банків, купівлею цінних паперів одного із іноземних інвестиційних фондів або купівлею закордонних корпоративних цінних паперів тощо;

2) компанії інвестують свій капітал за кордон шляхом його вкладення у спільні підприємства в іншій країні, наприклад, шляхом нового будівництва або купівлі підприємств або акцій закордонного підприємства.

Виокремлюють декілька основних варіантів корпоративного інвестування капіталу за кордон:

• значний вплив законодавчих та інших бар'єрів у певній країні на міжнародні потоки корпоративного капіталу, коли вони не звертають увагу навіть на відносно високу внутрішню прибутковість інвестиційних проектів у цій країні;

• відносно помірний вплив законодавчих та інших бар'єрів у країні, що призводить до прийнятної залежності обсягів ввезення капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень. У той же час, існує різниця між прибутковістю інвестиційних проектів всередині країни і за кордоном;

• вільне переміщення міжнародних потоків з країни в країну, реагуючи навіть на найменші коливання прибутковості інвестиційних проектів;

3) уряди надають державні ресурси суб'єктам в інших країнах в основному у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик і технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном).

Таким чином, незалежно від декларованих урядами цілей при наданні фінансової та технічної допомоги, фактором, який визначає напрямки руху фінансового капіталу, є довготермінові власні економічні цілі урядів тих країн, які мають конкретні економічні підстави приймати рішення відносно обсягів і напрямів надання фінансових ресурсів у межах власних довгострокових і поточних цілей грошово-кредитної політики.

Міжнародні фінансові інституції, які діють на підставі портфельного підходу, мають певні особливості інвестування капіталу до інших країн, а саме:

• вони припускають, що кожний суб'єкт намагається одержати від портфеля активів максимальний позитивний ефект, ураховуючи при цьому власні критерії корисності;

• мають значні обсяги фінансового капіталу й обов'язково враховують значення макроекономічних показників країн-реципієнтів;

• мотивують своє рішення виключно на підставі оцінки співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів.

Які б не були політичні або інші мотиви інвестування цими організаціями інших країн (перш за все, потреб урядів цих країн), вони обов'язково враховують усі аспекти того, як одержати найбільший дохід, оперуючи з цінними паперами країн-реципієнтів, та зменшити невизначеність відносно одержання цього доходу.

**3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів.**

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів складається з таких **етапів:**

**1. Прогнозування потреб у загальному обсязі інвестиційних ресурсів.** Процес такого прогнозування здійснюється у три стадії:

а) визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального інвестування.

б) визначається необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій. Розрахунок такої потреби базується на встановлених раніше співвідношень різних форм інвестування у прогнозованому періоді;

в) визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів. Він розраховується шляхом складання потреб в інвестиційних ресурсах для реального і фінансового інвестування, а також обсягу резервів капіталу.

**2. Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел фінансування.**

Усі джерела формування інвестиційних ресурсів поділяються на 3 основних групи:

а) серед власних джерел фінансування інвестицій головну роль відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Політика розподілу чистого прибутку підприємства базується на обраній або загальній стратегії економічного розвитку. Другим за значенням джерелом власних коштів є амортизаційні відрахування. Їхній розмір залежить від обсягу основних фондів підприємства і прийнятої політики їх амортизації;

б) серед запозичених джерел фінансування інвестицій головну роль відіграють довгострокові кредити банків, емісія облігацій підприємства (наприклад, у відповідності із законодавством України така емісія може бути здійснена у розмірі не більше 25 % від суми статутного фонду). Це джерело доступне підприємствам з високим розміром уставного фонду.

**Інвестиційний лізинг** (наприклад, оренда обладнання) – є однією з найбільш перспективних запозичених ресурсів і є одним із різновидів довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі і сплачується в розстрочку.

**Інвестиційний селенг** – є специфічною формою зобов'язань, яка полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну платню. В якості майна можуть виступати будівлі, споруди, обладнання, сировина і матеріали, а також продукти інтелектуальної і творчої праці;

в) серед залучених джерел фінансування інвестицій, в першу чергу, розглядається можливість залучення акціонерного капіталу. Це джерело може бути використане підприємством, що створюється у формі акціонерного товариства. Для інвестиційних компаній та інвестиційних фондів аналогічною формою залучення капіталу є розширення статутного фонду за рахунок додаткових внесків вітчизняних і закордонних інвесторів.

**3. Визначення методів фінансування інвестиційних програм і проектів.** Це дозволяє розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів. Виділяють п'ять основних методів:

а) повне самофінансування передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних (внутрішніх) джерел. Цей фінансування використовується в основному для реалізації невеликих інвестиційних проектів, а також для фінансових інвестицій;

б) метод акціонування зазвичай використовується для реалізації великомасштабних реальних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікації;

в) кредитне фінансування як правило застосовується при інвестуванні у реальні об'єкти, що швидко реалізуються, з високою нормою прибутковості інвестицій. Може бути використано також для фінансових інвестицій за умови, якщо рівень дохідності за ними суттєво перевищує ставки кредитного відсотку;

г) лізинг і/або селенг використовується за умови нестачі власних фінансових коштів, а також при інвестиціях в реальні проекти з невеликим періодом експлуатації або з високим ступенем мінливості технологій;

д) змішане фінансування засноване на різних комбінаціях усіх вищевказаних методів для усіх форм і видів інвестування.

**4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.** Цей етап викликаний тим, що розраховане співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування інвестиційних ресурсів може не відповідати вимогам фінансової стратегії компанії і суттєво знижувати її стійкість.

**Головними критеріями оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності** є:

• необхідність забезпечення високої фінансової стійкості підприємства;

• максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності, що залишається у розпорядженні первісних засновників.