

Волинський національний університет імені Лесі Українки
Факультет економіки та управління
Кафедра фінансів

Наталія Ткачук

Інвестиційний менеджмент

Конспект лекцій

Луцьк 2025

УДК 336(075.8)

К21

**Рекомендовано до друку науково-методичною радою Волинського
національного університету імені Лесі Українки**

(протокол № ____ від ____ ____ 2025 р.)

Рецензент:

Хомюк Н. Л. – д. е. н., професор, завідувач кафедри менеджменту Волинського національного університету імені Лесі Українки

Ткачук Н.В.

Інвестиційний менеджмент: конспект лекцій. Луцьк: ВНУ ім.Л.Українки, 2025. 116 с.

Видання містить конспект лекцій, для підготовки до самоконтролю знань магістрів, список літератури.

Рекомендовано здобувачам освіти освітнього рівня магістр галузі знань 07 Управління та адміністрування, спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок, за освітньо-професійною програмою Фінанси і кредит.

УДК 336(075.8)

© Ткачук Н.В. 2025

© Волинський національний університет
імені Лесі Українки, 2025

ЗМІСТ

Вступ	4
Змістовий модуль 1. Теоретико-методологічні засади інвестиційного менеджменту	7
Тема 1. Інвестиційна діяльність та інвестиційний менеджмент	7
Тема 2. Методологічні системи інвестиційного менеджменту	18
Тема 3. Методичний інструментарій інвестиційного менеджменту	36
Тема 4. Інвестиційна стратегія підприємства та основні методи її створення	48
Змістовий модуль 2. Особливості інвестиційного менеджменту	72
Тема 5. Управління реальними інвестиціями підприємства	72
Тема 6. Управління вибором інвестиційних проектів і формуванням програми реальних інвестицій	77
Тема 7. Управління фінансовими інвестиціями	86
Тема 8. Управління формуванням інвестиційних ресурсів	93
<i>Список рекомендованої літератури</i>	109

Вступ

Освітня компонента «Інвестиційний менеджмент» належить до переліку вибірових дисциплін циклу професійної підготовки магістра за освітньо-професійною програмою Фінанси і кредит та спрямована на набуття знань з поточного та перспективного управління інвестиційною діяльністю.

Пререквізити. До дисциплін, вивчення яких передусє дисципліні, належать: «Фінанси», «Гроші та кредит», «Банківська система».

Постреквізити. Знання, отримані в процесі вивчення дисципліни, можуть бути використані під час написання кваліфікаційної роботи.

Мета і завдання освітнього компонента. Підготовка висококваліфікованих і конкурентоспроможних фахівців з урахуванням вимог динамічного бізнес-середовища, які володіють фундаментальними знаннями, технологіями та практичним інструментарієм здійснення управлінської, науково-дослідної та експертно-аналітичної діяльності в фінансово-інвестиційній сфері на макро- та макрорівнях.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Інвестиційний менеджмент» є:

- Орієнтуватися у міжнародних валютних системах, аналізувати світові фінансові та інвестиційні ринки
- Оцінювати всі види фінансових та реальних активів – акції, облігації, криптовалюти, нерухомість, біржові товари, дорогоцінні метали тощо
- Обґрунтовувати різні методи фінансування інвестицій
- Оцінювати прибутковість та ризики будь-яких інвестиційних проєктів
- Ефективно управляти фінансовою діяльністю підприємств та особистими фінансами
- Управляти інвестиціями, добирати активи в інвестиційний портфель, як для підприємств, так і для фізичних осіб, використовувати сучасне програмне забезпечення для формування інвестиційного портфеля

- Після завершення вивчення дисципліни студенти **зможуть:**

Організовувати:

- Фінансування інвестиційних проектів
- Професійне опрацювання проектної документації для залучення

інвестицій

- Взаємодію учасників проектного фінансування

Координувати діяльність із:

- Проведення передінвестиційних досліджень
- Формування інвестиційного портфелю
- Моніторингу фондового ринку та процесу портфельного

інвестування

- Реалізації інвестиційного проекту
- Укладання та опрацювання проектної документації
- Застосування міжнародних стандартів Project & Risk Management в

організації фінансування інвестицій

Результати навчання (компетентності).

Компетентності, яких студент набуде в результаті вивчення дисципліни:

Інтегральна компетентність (ІНТ)

Здатність розв'язувати складні задачі і проблеми у професійній діяльності або у процесі навчання у сфері фінансів, банківської справи та страхування, що передбачає проведення досліджень та/або здійснення інновацій та характеризується невизначеністю умов і вимог.

Загальні компетентності (ЗК)

ЗК5. Здатність приймати обґрунтовані рішення.

ЗК6. Навички міжособистісної взаємодії.

ЗК7. Здатність мотивувати людей та рухатися до спільної мети.

ЗК15. Здатність ухвалювати рішення та діяти, дотримуючись принципу неприпустимості корупції та будь-яких інших проявів недоброочесності.

Спеціальні (фахові) компетентності (СК)

СК3. Здатність застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

СК4. Здатність оцінювати дієвість наукового, аналітичного і методичного інструментарію для обґрунтування управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

СК5. Здатність оцінювати межі власної фахової компетентності та підвищувати професійну кваліфікацію.

СК6. Здатність застосовувати міждисциплінарні підходи при розв'язанні складних задач і проблем у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

СК9. Здатність розробляти технічні завдання для проектування інформаційних систем у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

Програмні результати

ПР09. Застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

ПР11. Застосовувати поглиблені знання в сфері фінансового, банківського та страхового менеджменту для прийняття рішень.

ПР12. Обґрунтувати вибір варіантів управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування та оцінювати їх ефективність з урахуванням цілей, наявних обмежень, законодавчих та етичних аспектів.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ТЕМА 1. Інвестиційна діяльність та інвестиційний менеджмент

Інвестицій менеджмент – наука про те, як укладати кошти (капітал), управляти ними і примусити їх працювати на власника, збільшуючи його добробут.

Знання положень цієї науки в умовах ринкової економіки необхідне всім: пересічному громадянину, що вкладає кошти у банк чи купує акцію; підприємцю, який створює чи розширює виробництво за рахунок власного чи залученого капіталу; банкіру, що надає кредит для цього і бажає бути впевненим у його поверненні; фахівцю, який працює в інвестиційній сфері, та багатьом іншим.

Основні поняття: валові інвестиції, дезінвестиції, заощадження, інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний клімат, інвестиційний процес, інновації, інвестиційна політика, іноземні інвестиції, інвестиційний цикл, капітальні вкладення, майнові цінності, незалежні інвестиції, об'єкт інвестування, портфельні інвестиції, прямі інвестиції, реальні інвестиції, реінвестиції, фінансові інвестиції, чисті інвестиції.

План лекції

- 1.1. Сутність інвестицій та інвестиційної діяльності.
- 1.2. Види інвестицій.
- 1.3. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності.
- 1.4. Цілі, завдання, функції інвестиційного менеджменту.
- 1.5. Механізм інвестиційного менеджменту.

1.1. Сутність інвестицій та інвестиційної діяльності

Однією з аксіом ринкової економіки є те, що капітал повинен працювати і приносити своєму власнику дохід. Найактивнішою формою використання накопиченого капіталу є інвестиції.

У ринковій економіці мати кошти на руках пов'язане з ризиком постійної втрати їх вартості внаслідок інфляції. Тому, незважаючи на ймовірність

невдалого розміщення, їх власники постійно шукають можливості запустити останні в оборот, інвестувати, щоб отримати певні доходи.

Під інвестиціями звичайно розуміють вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення; зростання капіталу повинно вистачити, щоб компенсувати інвестору відмову від споживання; винагородити його за підприємництво і ризик; відшкодувати збитки від інфляції в майбутньому періоді.

Інвестиції – вкладення капіталу в усіх його формах з метою отримання певних економічних вигод.

Капітал тут розглядається як економічний ресурс, призначений для інвестування. Тільки шляхом інвестування капітал, як накопичена цінність, залучається до економічного процесу.

Поняття економічних вигод досить узагальнене і в той же час індивідуальне. У найширшому значенні – це зростання добробуту власників (інвесторів). Але окремі інвестори розуміють під ними отримання тільки стабільного поточного доходу, другі – тільки зростання капіталу, треті – можливість стати власником об'єкта інвестування й реально ним управляти, четверті бажають отримати і перше, і друге, і третє разом тощо. В умовах ринкової економіки ці аспекти інвестування є визначальними, але можливі й інші, неекономічні цілі.

Джерелом доходу, зростання капіталу та основною спонукальною силою інвестування є *одержання прибутку*.

Розмаїття підходів до визначення терміна “інвестиції” в літературі значною мірою визначається складністю цієї економічної категорії. Тому для уточнення її змісту потрібно розглянути основні характеристики, що формують її суть.

Інвестиції як об'єкт економічного управління. Інвестиції трактуються всіма дослідниками як економічна категорія, хоч і пов'язана з технічним, екологічним та іншими аспектами їх здійснення. Виступаючи носієм переважно економічних інтересів, інвестиції є суб'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

Інвестиції як найбільш активна форма залучення накопиченого капіталу в економічний процес. У теорії інвестицій їх зв'язок з накопиченим капіталом (заощадженнями) займає центральне місце. Це визначається природою капіталу як економічного ресурсу, призначеного до інвестування.

Інвестиції як можливість використання накопиченого капіталу в усіх альтернативних його формах. В інвестиційній діяльності кожна з форм накопиченого капіталу має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів конкретного використання. Найбільш універсальною з позицій використання є грошова форма капіталу, яка для безпосереднього застосування в інвестиційній діяльності вимагає в більшості випадків подальшої трансформації. Капітал, накопичений у формі запасу конкретних матеріальних і нематеріальних благ,

готовий до безпосередньої участі в інвестиційному процесі, однак сфера його використання в таких формах вузько функціональна.

Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності. Метою інвестування є досягнення конкретного ефекту. На рівні підприємств пріоритетною метою інвестицій є досягнення, як правило, економічного ефекту, який може бути отриманий у формі приросту інвестованого капіталу, інвестиційного прибутку, чистого грошового потоку тощо.

Досягнення економічного ефекту визначається потенційною здатністю інвестицій генерувати прибуток. Як джерело прибутку інвестиції є одним з найважливіших засобів формування майбутнього добробуту інвесторів. Разом з тим, потенційна здатність інвестицій приносити прибуток не реалізується автоматично, а забезпечується лише ефективним вибором інвестиційних об'єктів.

Інвестиції як об'єкт власності та розпорядження. Як об'єкт підприємницької діяльності інвестиції є носієм прав власності й розпорядження. Якщо на первинному етапі інвестування капіталу титул власності та права розпорядження ним були пов'язані з одним і тим же суб'єктом, то при подальшому економічному розвитку відбувається поступове їх розділення. Спочатку це розділення сталося в сфері функціонування грошового капіталу (по мірі виникнення й розвитку кредитних відносин), а потім і капіталу реального (по мірі виникнення та розвитку лізингових відносин).

Як об'єкт власності та розпорядження капітал як інвестиційний ресурс формує також певні пропорції його використання окремими підприємствами, що відображаються співвідношенням власного й позикового капіталу. Це співвідношення характеризується в економічній теорії терміном "структура капіталу". Воно впливає на певні аспекти ефективності інвестицій, а відповідно і на характер інвестиційних рішень, що приймаються підприємством.

Інвестиції як об'єкт часової переваги. Процес інвестування капіталу безпосередньо пов'язаний з чинником часу. Отримані внаслідок інвестування майбутні економічні блага завжди оцінюються інвестором нижче, ніж блага сьогоденні. Ця особливість економічної поведінки інвесторів полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання завжди менш цінні в порівнянні з поточним споживанням. Для того, щоб подолати вказаний стереотип часової переваги і спонукати власника капіталу до інвестування, відмовившись від його використання на споживання, необхідно забезпечити за таку відмову досить вагому для нього винагороду в формі інвестиційного прибутку.

Інвестиції як носій чинника ризику. Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, пов'язаною з усіма їх формами і видами.

Здійснюючи інвестиції, інвестор завжди повинен свідомо йти на економічний ризик можливого зниження або неотримання очікуваного інвестиційного прибутку, а також можливої втрати (часткової або повної) інвестованого капіталу. Отже, поняття ризик та прибутковість інвестицій у підприємницькій діяльності інвестора взаємопов'язані.

Рівень ризику інвестицій знаходиться в прямій залежності від рівня очікуваної їх прибутковості.

Інвестиції як носій чинника ліквідності. Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю, під якою розуміється їх здатність бути реалізованими за необхідності за своєю реальною ринковою вартістю. Ця здатність інвестицій забезпечує вивільнення капіталу, вкладеного в різноманітні об'єкти й інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов його використання в певній сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку або в регіоні. Вивільнений капітал може бути реінвестований в інші об'єкти. Таким чином, ліквідність інвестицій дозволяє формувати не тільки прямий, але й зворотний потік капіталу, введеного в дію як інвестиційний ресурс.

Ліквідність інвестицій є об'єктивним чинником, що зумовлює вибір конкретних їх форм і видів при інвестуванні та прогнозуванні їх майбутньої прибутковості.

У праці професора І.О. Бланка знаходимо таке визначення цього поняття: **“Інвестиційна діяльність підприємства** являє собою цілеспрямовано здійснюваний процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) і забезпечення її реалізації”.

Інвестування – процес розміщення коштів у спеціально відібрані об'єкти з метою отримання доходу.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими особливостями:

1. Вона є головною формою забезпечення зростання операційної діяльності підприємства і по відношенню до її цілей та завдань має підпорядкований характер. Практично всі завдання економічного розвитку підприємства вимагають розширення обсягу або оновлення складу його операційних активів, що здійснюється в процесі інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційна політика підприємства є невід'ємною складовою частиною загальної стратегії його економічного розвитку.

2. Форми і методи інвестиційної діяльності набагато меншою мірою залежать від галузевих особливостей підприємства, ніж операційна. Механізм же цієї діяльності практично ідентичний на підприємствах будь-якої галузі.

3. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються істотною нерівномірністю за окремими періодами.

4. Інвестиційний прибуток підприємства (а також інші форми ефекту інвестицій) у процесі його інвестиційної діяльності формується звичайно із значним “лагом запізнення”. Це означає, що між інвестиційними витратами й отриманням економічних вигод проходить звичайно досить великий період часу.

5. Інвестиційна діяльність формує особливий самостійний вид грошових потоків підприємства, які істотно розрізняються в окремі періоди за своєю спрямованістю. Протягом окремих періодів сума від’ємного грошового потоку може значно перевищувати суму позитивного грошового потоку підприємства.

6. Інвестиційній діяльності підприємства властиві свої специфічні види ризиків, що об’єднуються поняттям “інвестиційний ризик”. Рівень інвестиційного ризику звичайно значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику.

7. Найважливішим вимірником обсягу інвестиційної діяльності, що характеризує темпи економічного розвитку підприємства, виступає показник його чистих інвестицій.

8. Однією із форм інвестиційної діяльності є інноваційна діяльність, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво.

9. Інвестиційна діяльність носить обов’язковий характер.

Усі можливі інвестиційні стратегії фірми можна розбити на дві групи:

- пасивні інвестиції, тобто такі, які забезпечують щонайбільше не погіршення показників прибутковості вкладень в операції цієї фірми за рахунок заміни застарілого обладнання, підготовки нового персоналу замість звільнених працівників тощо;

- активні інвестиції, тобто такі, які забезпечують підвищення конкурентоздатності фірми і її прибутковості порівняно з раніше досягнутими рівнями за рахунок упровадження нової технології, організації випуску товарів, що користуються попитом, захоплення нових ринків або поглинання конкуруючих фірм.

Таблиця 1.

Характер впливу окремих макроекономічних чинників на інвестиційну активність підприємств

Підвищує інвестиційну активність підприємств	Знижує інвестиційну активність підприємств
1.Зростання здатності до зберігання 2.Зниження норми переваги ліквідності 3.Зниження ставки процента на фінансовому ринку 4.Інтенсифікація темпів технологічного прогресу 5.Зниження темпів інфляції 6.Зростання ділової активності в циклічному процесі економічної динаміки 7.Високий рівень сегментації, конкуренції, розвитку інфраструктури інвестиційного ринку 8. Сприятливий інвестиційний клімат	1.Зростання здатності до споживання 2.Зростання норми переваги ліквідності 3.Зрістання ставки процента на фінансовому ринку 4. Зниження темпів технологічного прогресу 5.Зростання темпів інфляції, посилення інфляційних очікувань 6. Зниження ділової активності в циклічному процесі економічної динаміки 7.Низький рівень сегментації і розвитку інфраструктури інвестиційного ринку 8.Несприятливий інвестиційний клімат

Модель інвестиційної поведінки підприємства характеризує лише мотиваційний механізм здійснення інвестицій окремими суб'єктами господарювання. Ця мотивація істотно посилюється або стримується проявом окремих макроекономічних чинників, що впливають на інвестиційний процес:

- 1.Інтенсивність процесів формування заощаджень в економіці країни.
- 2.Рівень використання заощаджень суспільства в інвестиційному процесі.
- 3.Ставка процента та її динаміка.
- 4.Технологічний процес.
- 5.Темпи інфляції.
- 6.Циклічність економічного розвитку.
- 7.Рівень розвитку інвестиційного ринку.
- 8.Інвестиційний клімат країни.

Ці чинники по-різному впливають на інвестиційну активність підприємства (табл. 1).

1.2. Види інвестицій

В економічній теорії й господарській практиці, пов'язаній з інвестиційним процесом, застосовується більше від ста термінів, що характеризують різні види інвестицій. Таке розмаїття форм і видів інвестицій вимагає певної їх класифікації.

Класифікація інвестицій

1. За об'єктами інвестування:

- реальні інвестиції;
- фінансові інвестиції.

2. За характером участі в інвестиційному процесі:

- прямі інвестиції;
- непрямі інвестиції.

3. За формами власності:

- приватні інвестиції;
- державні інвестиції; – змішані інвестиції.

4. За характером використання капіталу:

- первісні інвестиції; – реінвестиції;
- дезінвестиції.

5. За призначенням:

- виробничі інвестиції;
- соціальні інвестиції;
- екологічні інвестиції;
- гуманітарні інвестиції (у людину).

6. За сукупністю і єдністю управління: – індивідуальні (автономні) інвестиції; – портфельні інвестиції.

7. За відношенням до інвестора: – внутрішні інвестиції; – зовнішні інвестиції.

8. За періодом інвестування:

- короткострокові інвестиції; – довгострокові інвестиції.

9. За розміром:

- великі інвестиції;
- середні інвестиції; – дрібні інвестиції.

10. За характером відтворювання:

- валові інвестиції; – реновації;
- чисті інвестиції.

11. За взаємозалежністю:

- незалежні інвестиції; – альтернативні інвестиції;
- взаємопов'язані інвестиції.

12. За рівнем інвестиційного ризику:

- інвестиції без ризику;
- інвестиції із малим ризиком;
- інвестиції із середнім ризиком; – інвестиції із високим ризиком.

13. **За регіональною приналежністю інвесторів:** – національні інвестиції; – іноземні інвестиції.

14. **За рівнем ліквідності:**

- високоліквідні;
- середньоліквідні; – малоліквідні; – неліквідні.

15. За галузевою направленістю.

Розглянемо детальніше окремі види інвестицій, наведені вище.

1. За об'єктами інвестування розділяють реальні й фінансові інвестиції.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу в забезпечення підприємства факторами (засобами) виробництва, включаючи працю для здійснення операційної діяльності.

На практиці до реальних інвестицій відносять землю, будинки, споруди, обладнання, транспорт, різні юридичні права, знання, технології, якими володіє підприємство, антикваріат, живопис, скульптуру, дорогоцінні метали та інші речі, за допомогою яких можна підняти імідж підприємства або отримати у майбутньому певні економічні вигоди.

Таким чином, серед реальних інвестицій виділяють:

- **капітальні вкладення** – інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів;
- **інновації** – інвестиції з метою впровадження досягнень науковотехнічного прогресу у виробництво та соціальну сферу;
- **інтелектуальні інвестиції** – інвестиції у нематеріальні активи та у людський капітал.

Окремими вченими інновації та інтелектуальні інвестиції виділені в окрему групу, що займає проміжне положення між реальними і фінансовими інвестиціями.

Фінансові інвестиції характеризують вкладення коштів в обмін на різним чином оформлені зобов'язання – в різноманітні фінансові (цінні папери) й грошові інструменти та в статутні капітали інших (дочірніх, асоційованих, спільних) підприємств з метою отримання додаткового доходу.

Приклад. Ви будете виробничий об'єкт. Частина коштів – власні заощадження, частина – позика, забезпечена заставою. Той, хто буде об'єкт, здійснює реальні інвестиції, кредитор, що позичив кошти, – фінансові.

2. За характером участі в інвестиційному процесі виділяють прямі й непрямі інвестиції підприємства.

Прямі інвестиції характеризуються безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні капіталу відповідно до своїх знань та цілей. Звичайно, прямі інвестиції здійснюються безпосередньо у матеріальний

об'єкт у формі капітальних укладень, укладень капіталу в статутні фонди інших підприємств тощо з метою одержання доходу й участі в управлінні. Пряме інвестування здійснюють в основному підготовлені інвестори, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування і добре знайомі з механізмом інвестування.

Непрямі інвестиції характеризують вкладення капіталу інвестора через інших осіб (фінансових посередників). До таких відносять фінансові інвестиції.

3. За формами власності інвестованого капіталу розрізняють інвестиції приватні, державні та змішані.

Приватні інвестиції характеризують вкладення коштів фізичних осіб, а також юридичних осіб недержавних форм власності.

Державні інвестиції – вкладення, що здійснюються центральними й місцевими органами влади за рахунок республіканського і місцевих бюджетів, залучених коштів, а також державними підприємствами за рахунок власних та інших коштів.

Змішані інвестиції – вкладення як приватного, так і державного капіталу в інвестиційні об'єкти.

4. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі виділяють первісні інвестиції, реінвестиції та дезінвестиції.

Первісні інвестиції – розмір сформованого для інвестиційних цілей капіталу, що дозволяє створити з нуля певний інвестиційний об'єкт. Здійснюються при створенні або купівлі підприємства. Іноді їх називають нетто-інвестиції. **Реінвестиції** – кошти, отримані як дохід (прибуток) від попередніх інвестицій і знову вкладені як інвестиції у ті ж самі об'єкти. Сума нетто-інвестицій та реінвестицій становлять бруто-інвестиції.

Дезінвестиції – вилучення раніше інвестованого капіталу без повторного його використання у інвестиційних цілях (наприклад, продаж об'єкта основних засобів). Їх можна визначити як від'ємні інвестиції підприємства.

5. За призначенням виділяють виробничі інвестиції, соціальні, екологічні, гуманітарні інвестиції (у людину).

6. За сукупністю і єдністю управління розрізняють індивідуальні (автономні) та портфельні інвестиції.

Інвестиції у сукупність об'єктів, що формуються й управляються як єдине ціле, називаються **портфельними**. Найчастіше вони передбачають придбання цінних паперів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку. **Індивідуальні** – це автономні інвестиції в окремі об'єкти.

7. За відношенням до підприємства-інвестора виділяють внутрішні та зовнішні інвестиції.

Під **внутрішніми інвестиціями** розуміють вкладення коштів у розвиток власних операційних активів підприємства-інвестора, а під **зовнішніми** – всі

види вкладень в інші підприємства. З цих позицій поділ інвестицій на внутрішні та зовнішні властивий тільки для реального інвестування, тому що фінансові інвестиції повністю є зовнішніми.

Здійснення внутрішніх інвестицій має пріоритет перед зовнішніми інвестиціями.

8. За періодом інвестування виділяють короткострокові й довгострокові інвестиції підприємства.

Короткострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період до одного року. Основу таких інвестицій підприємства становлять його короткострокові фінансові вкладення.

Довгострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період більше від року. Основною формою довгострокових інвестицій підприємства є його капітальні вкладення у відтворювання основних засобів.

9. За розміром інвестиції можуть бути великі, середні та дрібні. Така градація залежить від країни. Наприклад, у США великим вважається інвестиційний проект вартістю понад 2 млн. дол., середнім – від 0,3 млн. до 2 млн. дол., дрібним – до 0,3 млн. дол.

10. За характером відтворювання виділяють валові інвестиції, реновації й чисті інвестиції.

Валові інвестиції характеризують загальний розмір капіталу, інвестованого у відтворення основних засобів і нематеріальних активів за певний проміжок часу. В економічній теорії поняття валових інвестицій пов'язане із вкладенням капіталу в реальний сектор економіки. На рівні підприємства під цим терміном розуміють загальний обсяг інвестованого капіталу за певний період.

Реновації – частина валових інвестицій, спрямованих на просте відтворення основних засобів і нематеріальних активів. Кількісно реновації звичайно дорівнюють сумі амортизаційних відрахувань за період.

Чисті інвестиції відображають обсяг капіталу, інвестованого у розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. Це чисте капіталоутворення у реальному секторі економіки. Кількісно чисті інвестиції (ЧІ) дорівнюють валовим інвестиціям, зменшеним на суму амортизаційних відрахувань за певний період за всіма видами активів, що амортизуються.

Чисті інвестиції = Валові інвестиції – Амортизаційні відрахування

За показником чистих інвестицій можна скласти уявлення про характер економічного розвитку підприємства.

$ЧІ < 0$. У цьому разі валові інвестиції менше від амортизаційних відрахувань, що свідчить про відсутність навіть простого відтворення виробничого потенціалу.

$ЧІ = 0$. Валові інвестиції дорівнюють амортизаційним відрахуванням, виробничий потенціал залишається незмінним, економічне зростання відсутнє.

$ЧІ > 0$. Обсяг валових інвестицій перевищує амортизаційні відрахування, забезпечується розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів, економічний потенціал зростає.

11. **За взаємозалежністю** розрізняють незалежні інвестиції, альтернативні інвестиції та взаємопов'язані інвестиції.

Незалежні інвестиції можуть здійснюватися одночасно, їх оцінювання відбувається автономно. Відхилення або прийняття одного з таких інвестиційних проектів не впливає на прийняття рішення щодо відношення до іншого.

Альтернативні інвестиції задовольняють одну потребу, мають однаковий результат, але різну технологію реалізації й передбачають вибір кращого варіанта. Прийняття одного такого інвестиційного проекту виключає реалізацію іншого.

Взаємопов'язані інвестиції. Реалізація одних інвестицій залежить від інших, здійснюватися вони можуть лише у комплексі. Такі інвестиційні проекти оцінюються одночасно як один проект, у результаті приймається одне рішення. Наприклад, освоєння родовища мінеральних копалин і комплекс заходів з рекультивації землі після завершення його розроблених.

12. **За рівнем інвестиційного ризику** виділяють:

Інвестиції без ризику характеризують вкладення коштів в об'єкти інвестування, у яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу і практично гарантовано отримання розрахункової суми інвестиційного прибутку.

Інвестиції з малим ризиком характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик з яких значно нижчий за середній на ринку.

Інвестиції із середнім ризиком. Рівень ризику в об'єктах інвестування цієї групи приблизно відповідає середньоринковому.

Інвестиції з високим ризиком. Рівень ризику в них істотно перевищує середньоринковий.

Особливе місце у цій групі займають так звані **спекулятивні інвестиції**, що характеризують вкладення капіталу в найбільш ризикові інвестиційні проекти або інструменти інвестування, у яких очікується найвищий рівень інвестиційного доходу.

Серед найбільш ризикових інвестицій виділяють **венчурні**. Це інвестування невеликих інноваційних фірм у галузях нових технологій, що займаються прикладними науковими дослідженнями і розробленнями, проектно-конструкторською діяльністю, створенням, розповсюдженням та впровадженням нововведень.

13. **За регіональною приналежністю інвесторів** виділяють національні й іноземні інвестиції.

Національні інвестиції характеризують вкладення капіталу резидентами цієї країни в об'єкти інвестування на її території.

Іноземні інвестиції характеризують вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти інвестування цієї країни.

14. За рівнем ліквідності розрізняють:

Високоліквідні інвестиції. До них відносять такі об'єкти інвестування, що можуть бути легко конвертовані в грошову форму (як правило, у строк до одного місяця) без істотних утрат своєї поточної ринкової вартості. Основним видом високоліквідних інвестицій є короткострокові фінансові вкладення.

Середньоліквідні інвестиції. Характеризують об'єкти інвестування, які можуть бути конвертовані у грошову форму без істотних утрат своєї поточної ринкової вартості у строк від одного до шести місяців

Малоліквідні інвестиції – об'єкти інвестування, що можуть бути конвертовані у грошову форму без істотних утрат своєї поточної ринкової вартості у строк більший, ніж півроку, або у коротший період, але із значними фінансовими втратами.

Неліквідні інвестиції самостійно не можуть бути реалізовані.

15. За галузевою направленістю інвестиції поділяються у розрізі окремих галузей і сфер діяльності відповідно до їх класифікації. Така форма систематизації інвестицій пов'язана з державним регулюванням інвестиційного процесу, а також оцінкою інвестиційної привабливості окремих галузей у процесі інвестування.

Трохи інакше трактуються й систематизуються інвестиції у Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” (п. 1.28).

Інвестиція – господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції.

Під капітальною інвестицією слід розуміти господарську операцію, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації згідно з відповідним Законом.

Під фінансовою інвестицією слід розуміти господарську операцію, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів й інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

Пряма інвестиція – господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

Портфельна інвестиція – господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на

фондовому ринку (за винятком операцій із скуповування акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50 відсотків загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Головною рисою, яка відрізняє прямі інвестиції від портфельних (непрямих), є те, що інвестор отримує право на реальну участь в управлінні підприємством. Портфельні інвестиції не передбачають реальної безпосередньої участі в управлінні підприємством, а тільки отримання інвестором дивідендів на акції та інші цінні папери. Таким чином, пряма інвестиція характеризується не тільки прямим внеском в об'єкт інвестування, але й можливістю приймати управлінські рішення.

Наведену класифікацію інвестицій і надалі можна розширювати та поглиблювати, але вона буде лише деталізувати одну з указаних груп інвестицій або виділяти певний напрям здійснення інвестиційної діяльності.

Слід зазначити, що конкретна інвестиція, в рамках конкретної діяльності, під впливом поєднання вищевказаних ознак набуває таких форм, що визначити її характер за кількома критеріями неможливо. Проте слід мати відправні точки, поєднання яких дасть змогу визначити економіко-правову сутність конкретної інвестиції. Суб'єкти інвестиційної діяльності повинні брати до уваги не тільки кількісні та якісні характеристики інвестиції, а й весь комплекс ознак, що дасть можливість уникнути непорозумінь між партнерами.

1.3. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності

До числа суб'єктів інвестиційної діяльності можуть бути віднесені практично всі учасники фінансово-економічних відносин, пов'язані з процесом нагромадження, вкладання капіталу в усіх його формах з метою одержання прибутку.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових й інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. **Суб'єктами інвестиційної діяльності також можуть бути холдинги, концерни, банки, кредитні спілки, фонди Держбюджету, місцеві бюджети, будівельні фірми, аудиторські фірми та інші формування.**

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

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, що забезпечують реалізацію інвестицій, як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності (ІД) регулюються основним правовим документом – **договором (угодою).**

За законом України “Про інвестиційну діяльність” **інвестиції** - всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- гроші, цільові банківські внески, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно (будівлі, споруди, обладнання й інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних й інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для виробництва (ноу-хау);
- права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, обладнанням та інші майнові права; - інші цінності.

Інвестиції у відтворення основних засобів і на приріст матеріальновиробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

Об’єктами інвестиційної діяльності (тобто тим, у що вкладають кошти) може бути будь-яке майно, в тому числі основні засоби й обігові кошти в усіх галузях і сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, будь-які інші об’єкти власності, а також майнові права.

В економічній літературі все частіше стали використовувати термін “інвестиції у людину” як витрати на освіту, підготовку кадрів, поліпшення здоров’я працівників тощо.

Забороняється інвестувати в об’єкти, створення й використання яких не відповідає вимогам норм, установлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Усі інвестиції відповідно до поділу капіталу на грошовий і фізичний також прийнято поділяти на інвестиції в матеріально-речовій та грошовій формах.

Перші – це об’єкти, машини, обладнання, направлені на заміну або розширення виробничого потенціалу, формування виробничих запасів та інші інвестиційні товари, призначенні розвивати матеріально-технічну базу економіки.

Другі – це грошовий капітал, що забезпечує випуск інвестиційних товарів.

На відміну від централізованої економіки, де спостерігається дефіцит інвестиційних товарів, але завжди були фінансові ресурси, в ринковій економіці основна турбота інвесторів – знайти грошові кошти, які потім легко перетворити в інвестиційні товари.

Інвестиції – це економічна категорія розширеного відтворення, яка є основним інструментом формування мікро- та макроекономічних пропорцій і визначає темпи економічного зростання.

Єдиним джерелом інвестицій є заощадження домогосподарств, суб'єктів господарювання, держави. Інвестиції завжди означають зменшення поточного споживання задля збільшення майбутнього.

Процес капіталізації заощаджень, тобто їх перетворення за допомогою механізму інвестування на активи, здатні приносити економічні вигоди, називають інвестиційним процесом. Часто – це трансформація грошового капіталу у виробничий.

На поверхні економічного життя **інвестиційний процес** складається з безлічі одиничних інвестиційних операцій (акцій), що безперервно здійснюються (повторюються) на практиці. З цієї точки зору він виглядає як процес розміщення коштів у спеціально відібрані об'єкти інвестування з метою збільшення їх цінності й отримання доходу (прибутку).

На такому підході побудовано визначення інвестиційного процесу в зарубіжних авторів, під яким розуміється ефективніше управління інвестиційним процесом, сукупність понять і методів, що застосовуються інвесторами.

Так, В. Шарп визначає інвестиційний процес як набір процедур, за допомогою котрих інвестор вирішує, в які об'єкти вкласти кошти, визначає розмір необхідних інвестицій і в який момент їх здійснювати. Основу інвестиційного процесу (у випадку інвестування у цінні папери) становить така процедура з п'яти етапів:

1. Вибір інвестиційної політики.
2. Аналіз ринку цінних паперів.
3. Формування портфеля цінних паперів.
4. Перегляд портфеля цінних паперів.
5. Оцінювання ефективності портфеля цінних паперів.

Дійсно, ефективність інвестиційного процесу досягається шляхом розроблення і використання його механізму, але останній недоцільно зводити тільки до набору процедур.

Період часу від моменту прийняття рішення про інвестування до моменту отримання останньої вигоди дістав назву **інвестиційний цикл**, який складається з трьох основних періодів:

- передінвестиційна фаза;
- інвестиційна фаза – вкладення коштів у об'єкти інвестування;
- експлуатаційна фаза – відшкодування витрат і одержання економічних вигод.

На кожній фазі інвестиційного циклу розв'язуються свої завдання і здійснюються відповідні дії.

Інвестиційний процес розвивається на різних рівнях: держави, як головного суб'єкта інвестиційної діяльності (**макрорівень**), та суб'єктів господарювання і фізичних осіб (**мікрорівень**).

Схема інвестиційного процесу однакова для всіх рівнів (схема 1). На рівні держави інвестиційний процес взаємопов'язаний з політикою макроекономічного регулювання, з міжнародним рухом капіталів, глобалізацією і національною визначеністю економіки, з формуванням інвестиційного середовища, інвестиційного ринку, нагромадженням капіталу (збільшенням виробничих та фінансових ресурсів).



Схема 1. Інвестиційний процес

- 1) накопичення заощаджень;
- 2) фінансування;
- 3) інвестування (інвестор може використати і власні фінансові ресурси);
- 4) експлуатація; 5) споживання; 6) реінвестування.

Інвестиційний процес здійснюється в **інвестиційному середовищі** (як синонім використовується також термін “інвестиційний клімат”), під яким розуміють політичні, правові, фінансово-економічні (в т. ч. податкові), соціальні, екологічні й інші умови інвестиційної діяльності у країні, в якій діють інвестори, що впливають на дохідність та ризик інвестицій і визначають привабливість країни для іноземного інвестора.

Щодо загальної оцінки інвестиційного клімату в Україні, то поки що він несприятливий як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів. *Причинами є заполітизованість економіки, негативні наслідки приватизації, нестабільність законодавства, низький рівень захищеності інвесторів, значний податковий тягар, велика вартість банківських кредитів, нерозвиненість фондового ринку, субсидіювання державних підприємств, низька ефективність господарювання, невиплата більшістю акціонерних товариств дивідендів, низька платоспроможність населення і неохочість до заощаджень у формі цінних паперів, криміногенність в економіці тощо.*

1.4. Цілі, завдання, функції інвестиційного менеджменту

Комплекс заходів щодо здійснення інвестиційної діяльності підприємства, прийняття управлінських інвестиційних рішень та контролю за інвестиційною діяльністю *становлять напрям інвестиційного менеджменту.*

Основна мета інвестиційного менеджменту — найефективніше виконання інвестиційної стратегії підприємства протягом усього бізнес-процесу.

Основними принципами інвестиційного менеджменту є:

- взаємозв'язок із загальною та окремими системами управління на підприємстві;
- спрямованість дій щодо досягнення інвестиційних цілей;
- спрямованість інвестування залежно від об'єктів інвестування;
- єдність усіх елементів стратегічного процесу з елементами інвестиційного менеджменту;
- виконання основних функцій менеджменту (планування, організація, регулювання, контроль) у процесі інвестиційного управління;
- розроблення методів і засобів інвестиційного менеджменту з урахуванням підвищення ефективності виробництва, збільшення дохідної частини діяльності, зменшення ризиків та досягнення соціального ефекту.

При досягненні головної мети за допомогою інвестиційного менеджменту розв'язуються такі завдання:

- а) забезпечення високих темпів розвитку виробництва за допомогою використання інвестиційних ресурсів;
- б) інвестиційна підтримка і впровадження нових технологій у бізнес-процес;
- в) вирішення питання мінімізації інвестиційного ризику за рахунок аналізу всіх сторін інвестиційного плану і відмови від найризикованіших програм цього плану;
- г) досягнення позитивного прибутку (максимізація прибутку) як інвестору, так і підприємству, що залучає інвестиції;
- д) визначення прискорених напрямів реалізації інвестиційних програм для подальшого використання отриманих результатів у реінвестиційному процесі;
- є) визначення якісних і кількісних показників інвестиційного процесу;
- є) вирішення питань з постійного коригування і взаємозв'язку інвестиційного менеджменту та стратегічного менеджменту підприємства;
- ж) досягнення сумарного й поетапного соціального ефекту від реалізації інвестиційного процесу.

Усі перераховані вище принципи і завдання інвестиційного менеджменту реалізуються за допомогою певних функцій. Для інвестиційного менеджменту характерні дві основні групи функцій, що формуються залежно від того, чи інвестиційна система виступає як управляюча система, чи як спеціальна система загальної системи менеджменту підприємства:

1. *Функції інвестиційного менеджменту як управляючої системи* — ці функції не відрізняються від загальних функцій управління:

- розроблення інвестиційної стратегії підприємства. Залежно від проведеного маркетингового аналізу та аналізу стану інвестиційного ринку й інвестиційних ресурсів визначаються основні напрями і цілі інвестиційних стратегій;

- формування інформаційно-комунікаційних каналів, що змогли б забезпечити максимально необхідні обсяги інформації на будь-якому етапі інвестиційної діяльності;

- створення в системі організаційної структури підрозділів і структур для прийняття й реалізації управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності;

- проведення аналізу всіх аспектів інвестиційної діяльності;

- розроблення основних програм і планів інвестиційної стратегії;

- формування комплексу мотивування до реалізації управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності;

- контроль реалізації інвестиційних планів та вчасне їх коригування з урахуванням вибраної інвестиційної стратегії.

2. *Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної системи загального менеджменту* — ці функції визначаються залежно від напрямів, обраних в інвестиційному менеджменті:

- управління реальними інвестиціями;
- управління фінансовими інвестиціями;
- управління інвестиційним портфелем;
- управління формуванням інвестиційних ресурсів.

Отже, можна сказати, що інвестиційний менеджмент — це комплекс завдань, методів і напрямів щодо розв'язання й управління інвестиціями для досягнення соціально-економічних ефектів на кожному з етапів управління.

1.5. Механізм інвестиційного менеджменту.

Процес управління інвестиційною діяльністю (ІД) базується на своєрідному механізмі. Механізм інвестиційного менеджменту (МІМ) — це система основних елементів, які регулюють процес розроблення і реалізації інвестиційних (І) рішень підприємства.

У структуру МІМ уходять такі елементи:

1. *Ринковий механізм регулювання ІД підприємства.* Цей механізм формується перш за все в сфері І ринку (в першу чергу, ринку цінних паперів), а також товарного ринку (в першу чергу, ринку засобів виробництва, предметів праці й готової продукції) в розрізі окремих їх сегментів.

2. *Державне нормативно-правове регулювання ІД підприємства.* Складність та багатогранність діяльності підприємств в цій залузі в умовах переходу до ринкової економіки визначається необхідністю державного її регулювання.

3. *Система конкретних методів реалізації управління ІД підприємства.* Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення з питань ефективності його інвестицій.

4. *Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів ІД підприємства.* В процесі аналізу, планування і контролю ІД підприємства використовується широка система методів, за допомогою яких досягаються необхідні результати. До числа основних з них відносять методи: техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, порівняння та ін.

Ефективний МІМ дозволяє в повному обсязі реалізувати поставлені перед ним цілі та задачі, які сприяють результативному здійсненню функцій управління ІД підприємства.

ТЕМА 2. Методологічні системи інвестиційного менеджменту

На попередній лекції ми з'ясували, сутність інвестицій та інвестиційної діяльності, види інвестицій, об'єкти та суб'єктів інвестиційної діяльності, підходи до визначення головної мети інвестиційного менеджменту, основні завдання щодо реалізації головної мети інвестиційного менеджменту. І тому сьогодні нам це дає право спинитись на розгляді методологічної системи інвестиційного менеджменту

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

- 2.1. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
- 2.2. Показники інформаційного забезпечення.
- 2.3. Методи інвестиційного аналізу.
- 2.4. Системи і методи інвестиційного планування. Розроблення інвестиційної політики, поточних планів та бюджетів.
- 2.5. Принципи й види інвестиційного контролінгу.

2.1. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту

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

Під організаційним забезпеченням інвестиційного менеджменту слід розуміти сукупність внутрішніх структурних підрозділів, які забезпечують

розроблення і прийняття управлінських рішень за певними аспектами інвестиційної діяльності підприємства та відповідають за прийняті рішення.

Оснoву організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту становить *організаційна структура управління підприємством* зі своєю ієрархією і підпорядкованістю. Оскільки інвестиційний менеджмент є складовою загального менеджменту підприємства, то і підрозділи, які займаються розробленням і прийняттям управлінських інвестиційних рішень, мають бути оптимально інтегровані до організаційної структури підприємства, що у свою чергу має привести до зменшення витрат підприємства, пов'язаних з розробленням інвестиційних програм.

Успішне функціонування інвестиційного менеджменту залежить насамперед від ефективності його організаційного та інформаційного забезпечення, систем і методів інвестиційного аналізу, інвестиційного планування й інвестиційного контролю.

Система організаційного забезпечення є сукупністю внутрішніх структурних підрозділів та служб, які забезпечують розроблення і прийняття інвестиційних управлінських рішень і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Функціональна побудова центрів управління інвестиційною діяльністю суттєво відрізняється на підприємствах різних розмірів і використовуваних загальних організаційних структур управління.

- На підприємствах (П), використовуючи просту лінійну організаційну структуру управління (малі П), функціональні центри управління інвестиційною діяльністю, як правило, не створюються.

- На П, які використовують лінійно-функціональну організаційну структуру управління (середні П), функції інвестиційного управління (ІУ) покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю (ІД), що знаходиться в складі фінансової служби підприємства.

- На П, які використовують дивізійно організаційну структуру управління, в основі якої лежить його децентралізація за окремими ознаками – регіональною, товарною тощо (для великих і крупних П).

- На П, які використовують проектно організаційну структуру управління (середні та великі П) функції інвестиційного управління диференціюються в розрізі окремих підрозділів – проектної команди.

- На П, які використовують матричну організаційну структуру управління (великі та масштабні П), проектний принцип управління ІД доповнюється функціональним принципом.

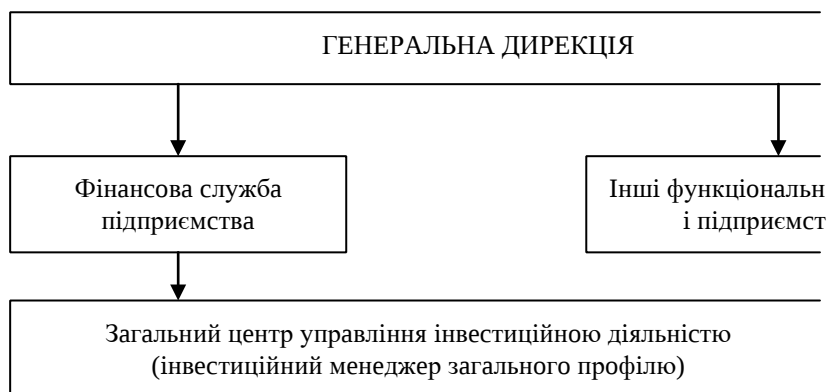


Рис. 1.1. Підприємства, які використовують лінійну функціональну організаційну структуру управління

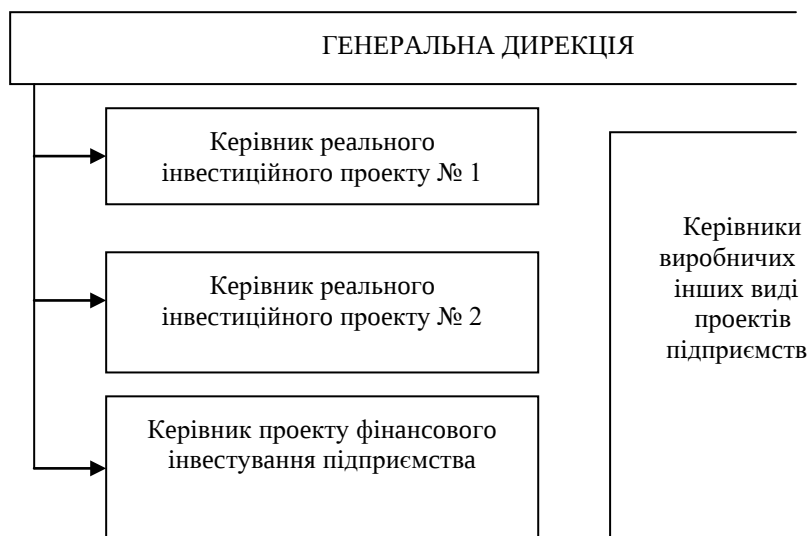
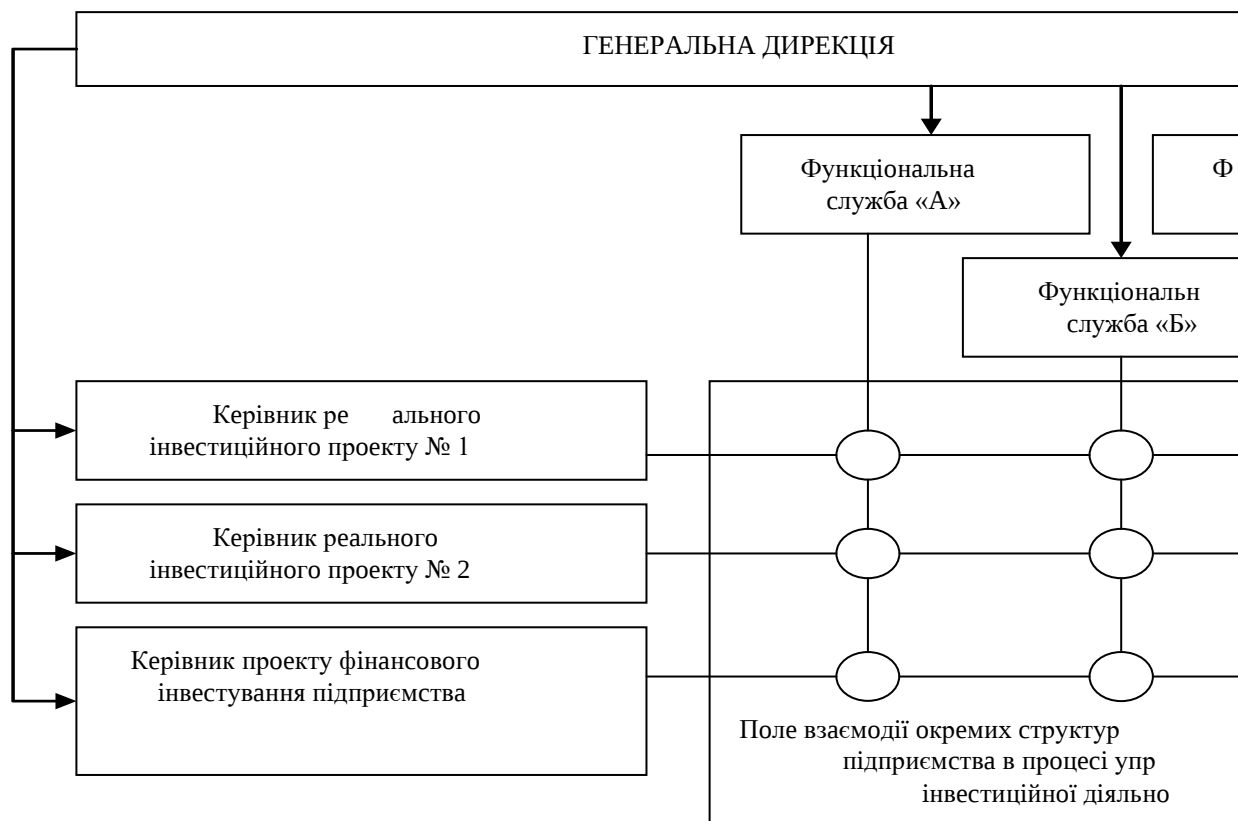


Рис. 1.2. Підприємства, які використовують проектну організаційну структуру управління



2.2. Показники інформаційного забезпечення

Ефективність будь-якої справи і функціонування підприємства безпосередньо залежить від достовірності інформації, яка надається вчасно й швидко: "хто володіє інформацією — той володіє всім". Не є винятком система управління інвестиційною діяльністю підприємства, вчасна та достовірна інформація, що створює визначення пріоритетів інвестиційної діяльності й дає можливість зменшити час на дослідження, а звідси зменшити і витрати підприємства. *Інформаційне забезпечення* — це безперервний підбір відповідної інформації, необхідної для аналізу, планування, розподілу інвестиційних ресурсів та підготовки ефективних управлінських інвестиційних рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності.

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

До внутрішніх користувачів інвестиційної інформації можна віднести:

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

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

До зовнішніх користувачів відносять:

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

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

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

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

До зовнішніх джерел відносять:

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

а) показники макроекономічного розвитку:

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

б) показники галузевого розвитку: • обсяги продукції, що виробляється;

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

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

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

• акції, облігації, деривативи, які обертаються на біржовому фондовому ринкові;

- ціни попиту і пропозиції на основні фондові інструменти;
- обсяги і вартість основних угод з фондовими інструментами;
- індекс цін на фондовому ринку;

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

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

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

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

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

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

4. Нормативно-регулюючі показники впливають на формування управлінських рішень з формування інвестиційних проектів.

До внутрішніх джерел інформації відносять:

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

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

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

Пасив містить такі розділи: власний капітал, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання, доходи майбутніх періодів. За розділами "Довгострокові

зобов'язання і поточні зобов'язання" можна отримати інформацію про загальну суму позичкового капіталу, яку підприємство залучає до інвестиційного процесу.

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

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

2. Показники, які характеризують фінансові результати інвестиційної діяльності окремих структурних підрозділів підприємства. Ці показники використовуються для поточного й оперативного контролю за діяльністю структурних підрозділів підприємства. Вони формуються зі звітності управлінського обліку.

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

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

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

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

- система планових показників інвестиційної діяльності підприємства. Ця система включає всю сукупність оперативних і поточних планів з інвестиційної діяльності.

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

2.3. Методи інвестиційного аналізу

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

Виділяють такі основні форми інвестиційного аналізу на підприємстві:

1. За організацією проведення:

- внутрішній інвестиційний аналіз — проводиться керівництвом компанії та інвестиційними менеджерами з використанням усієї сукупності інформаційних показників;
- зовнішній інвестиційний аналіз — проводиться робітниками податкових органів, аудиторських компаній, комерційних банків, страхових компаній з метою визначення достовірності поданої інформації підприємством про інвестиційну діяльність і для вивчення впливу інвестиційної діяльності на фінансову стійкість підприємства.

2. Залежно від обсягу аналітичного дослідження:

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

3. За глибиною аналітичного дослідження:

- експрес-аналіз — проводиться на основі фінансової звітності підприємства і характерних для неї показників;
- фундаментальний аналіз — вивчає показники динаміки обсягів інвестиційної діяльності та її ефективність.

4. За об'єктом інвестиційного аналізу:

- аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому — вивчається інвестиційна діяльність цілого підприємства без виділення його структурних підрозділів;
- аналіз діяльності "центрів інвестицій" підприємства — базується на звітності управлінського обліку;

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

5. За періодом проведення:

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

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

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

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

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

Види горизонтального аналізу:

- дослідження динаміки показників звітного періоду в співвідношенні з показниками попереднього періоду;

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

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

2. *Вертикальний (структурний) інвестиційний аналіз* — базується на структурному розкладенні окремих показників інвестиційної діяльності. Виділяють основні види:

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

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

- структурний аналіз грошових потоків при інвестиційній діяльності.

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

- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства і середньогалузових показників;
- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства та підприємств-конкурентів;
- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності окремих структурних одиниць і підрозділів певного підприємства — проводиться з метою порівняльної оцінки й пошуку резервів підвищення ефективності інвестиційної діяльності внутрішніх підрозділів підприємства;
- порівняльний аналіз звітних і планових показників інвестиційної діяльності — для виявлення ступеня відхилення від поставлених цілей з метою їх коригування на майбутнє.

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

Основні коефіцієнти цього аналізу представлені в таблиці 1.

Таблиця 1.

Основні коефіцієнти (R - аналізу)

Назва коефіцієнта і його характеристика	Формула
<i>Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності (здатність підприємства генерувати прибуток під час інвестиційної діяльності)</i>	
Коефіцієнт рентабельності всього капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства, — характеризує прибутковість використовуваного капіталу в інвестиційному процесі	$K_1 = \frac{ЧП_1}{P_{крк}},$ де $ЧП_1$ — сума чистого прибутку, отримана від усіх видів інвестиційної діяльності підприємства у періоді, що розглядається; K_1 — середня інвестиційна сума капіталу, використовувана в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства — характеризує рівень інвестованого капіталу, сформованого за рахунок власних джерел	$BK_1 = \frac{ЧП_1}{P_{вк1}},$ де BK_1 — середня сума власного капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається
Коефіцієнт рентабельності капіталу використовуваного в процесі реального інвестування — дає уявлення про прибутковість сформованих операційних активів за рахунок загального обсягу інвестованого в них капіталу	$P_{крі} = \frac{приріст\ ЧП_0}{K_p},$ де приріст $ЧП_0$ — приріст операційного прибутку, отриманого за рахунок загальної суми капіталу, інвестованого в операційні активи в періоді, що розглядається. K_p — загальна сума капіталу, інвестованого у нові

	операційні активи підприємства в періоді, що розглядається
--	--

<i>Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності (здатність підприємства генерувати прибуток під час інвестиційної діяльності)</i>	
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, який використовується в процесі реального інвестування, — дає уявлення про ефективність використання власного капіталу, інвестованого у сформовані операційні активи	$R_{вкр} = \text{Приріст ЧПО} / \text{ВКр}$, де ВКр — сума власного капіталу, інвестованого у знов сформовані операційні активи підприємства розглянутого періоду
Коефіцієнт рентабельності капіталу, використовуваного в процесі фінансового інвестування, — дає уявлення про загальну прибутковість портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства	$R_{кф} = \text{ЧПф} / \text{середнє Кф}$, де ЧПф — загальна сума чистого прибутку, отриманого від усіх форм фінансових інвестицій у розглянутому періоді; Кф — середня сума капіталу, використовуваного в усіх формах фінансового інвестування підприємства в розглянутому періоді
<i>Коефіцієнти оцінки оборотності операційних активів (наскільки швидко сформовані операційні активи за рахунок інвестиційної діяльності здійснюють свій оборот, індикатор ділової активності підприємства)</i>	
Коефіцієнт оборотності всіх використовуваних активів у розглянутому періоді	$K_{Оа} = 3Р / \text{середня } A_0$, де середня A_0 — середня вартість усіх використовуваних активів підприємства в розглянутому періоді; $3Р$ — загальний обсяг реалізації продукції в розглянутому періоді
Коефіцієнт оборотності обігових активів підприємства у розглянутому періоді	$K_{Ооа} = 3Р / \text{ОА}$, де середня ОА — середня вартість оборотних активів в розглянутому періоді
<i>Коефіцієнти оцінки оборотності інвестованого капіталу (наскільки швидко використаний у реальному інвестуванні капітал обертається у процесі операційної діяльності підприємства)</i>	
Коефіцієнт оборотності всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування в розглянутому періоді	$K_{Ок} = \text{ОР} / \text{середнє Кр}$, де Кр — середня сума всього задіяного у формуванні операційних активів капіталу підприємства у розглянутому періоді, ОР — обсяг реалізації продукції;
Коефіцієнт оборотності власного капіталу, використаного в процесі реального інвестування у	$K_{Овк} = \text{ОР} / \text{середнє ВКр}$,

розглянутому періоді	де середнє BK_p — середня сума власного капіталу підприємства, задіяного у формуванні операційних активів у розглянутому періоді
Коефіцієнт оборотності залученого фінансового (банківського) кредиту в розглянутому періоді	$KO_{фк} = OP / \text{середнє } ФК$, де середнє $ФК$ — середня сума залученого фінансового кредиту в розглянутому періоді
Коефіцієнт оборотності залученого товарного (комерційного) кредиту в розглянутому періоді	$KO_{тк} = OP / \text{середнє } ТК$, де $ТК$ — середня сума залученого товарного кредиту в розглянутому періоді

Коефіцієнти фінансової стійкості підприємства (визначають рівень фінансового ризику і фінансової стійкості підприємства в інвестиційній діяльності)

Коефіцієнт автономії — показує $KA = BK/K$; $KA = ЧА/A$, ступінь сформованих активів за де BK — сума власного капіталу рахунків власних інвестиційних підприємств на певну дату; $ЧА$ — вартість ресурсів підприємства і наскільки чистих активів підприємства на певну дату; K воно залежить від зовнішніх джерел — загальна сума капіталу підприємства на фінансування певну дату; A — загальна вартість усіх активів підприємства на певну дату

Коефіцієнт фінансування — показує обсяг залучених позичкових $KФ = ЗК/BK$, коштів на одиницю власного капіталу, де $ЗК$ — сума залученого підприємством наскільки підприємство залежить від позичкового капіталу на певну дату зовнішніх джерел фінансування

Коефіцієнт заборгованості — $KЗ = ЗК/K$ показує частку позичкового капіталу в загальній використаній його сумі

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

- Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання активів підприємства — використовує розклад показника "коефіцієнта рентабельності активів" на ряд часткових фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в одній системі;
- система SWOT-аналізу інвестиційної діяльності;
- об'єктивно орієнтована система інтегральних показників.

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

Основу управління інвестиційною діяльністю підприємства становить інвестиційне планування. *Інвестиційне планування* — це процес розроблення системи планів і нормативних показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами і підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді.

Інвестиційне планування базується на основі таких систем:

- прогнозування інвестиційної діяльності — розроблення загальної інвестиційної стратегії та інвестиційної політики за основними напрямками інвестиційної діяльності підприємства. Період планування становить 3 роки;
- поточне планування інвестиційної діяльності — розроблення поточних планів за окремими аспектами інвестиційної діяльності. Період планування — 1 рік;
- оперативне планування інвестиційної діяльності — розроблення і доведення до виконавців бюджетів та інших форм оперативних планів за всіма основними питаннями інвестиційної діяльності. Період планування — місяць, квартал.

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

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

Вихідними даними для розроблення поточних інвестиційних планів підприємства є:

- інвестиційна стратегія підприємства і цільові стратегічні нормативи за основними напрямками інвестиційної діяльності на майбутній період;
- інвестиційна політика за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;
- обсяги виробництва і реалізації продукції, що плануються, й інші економічні показники за знову створеними операційними активами підприємства;
- система розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих інвестиційних ресурсів;
- діюча система ставок податкових платежів;
- діюча система норм амортизаційних відрахувань;
- середні ставки кредитного та депозитного відсотків на фінансовому ринку;

• результати інвестиційного аналізу за попередній період. Основними видами поточних інвестиційних планів, що розробляються на підприємстві, є:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Вихідні передумови:

- 1) проекти можуть бути як незалежні, так і альтернативні;
- 2) при включенні проекту в бюджет необхідна наявність джерела фінансування;
- 3) ціна капіталу, що використовується для оцінювання включених у бюджет проектів, може бути неоднаковою для різних проектів залежно від ступеня ризику окремих проектів. Ураховується низка ресурсних та часових обмежень.

Етапи бюджетування:

- 1) складання списків можливих варіантів альтернативних проектів, а також незалежних проектів;
- 2) розроблення прогнозу грошових потоків для кожного проекту;
- 3) розрахунок ставки дисконтування як бар'єрної ставки для всіх проектів, що входять у портфель, або окремих проектів залежно від джерела фінансування;
- 4) розрахунок поточної вартості грошових потоків;
- 5) оцінка якісних факторів і розрахунок ефективності кожної альтернативи;
- 6) порівняльна оцінка інвестицій за варіантами проектів;
- 7) формування оптимального інвестиційного портфеля може бути в умовах обмеженості фінансових ресурсів, часових обмежень і реінвестування доходів.

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

Складання бюджетів на підприємстві розв'язує два основних завдання:

- а) визначення обсягу і склад витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю окремих структурних одиниць та підрозділів підприємства;
- б) забезпечення покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних

джерел.

Інвестиційні бюджети підприємства класифікуються за різними ознаками:

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

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

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

2. За видами витрат:

- поточні бюджети — складаються з двох розділів:

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

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

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

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

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

3. За повнотою номенклатури витрат:

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

- комплексний бюджет — розробляють за повною номенклатурою витрат.

4. За методами розроблення:

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

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

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

Платіжний календар складається на майбутній місяць і має такі розділи:

- графік витрачання грошей — за всіма видами фінансових зобов'язань;

- графік надходження грошей — розробляється за тими напрямками, де є зворотний потік.

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

2.5. Принципи й види інвестиційного контролінгу

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

Основні функції контролінгу є:

- нагляд за ходом реалізації інвестиційних завдань, що встановлені системою планових показників і нормативів;
- вимір ступеня відхилень фактичних результатів ІД від передбачених;
- діагностування за розмірами відхилень серйозних ускладнень в інвестиційній позиції П і суттєвого зниження темпів його розвитку;
- розроблення оперативних управлінських рішень з нормалізованої ІДП згідно з передбаченими цілями і показниками;
- корегування за необхідності окремих цілей і показників ІД у зв'язку зі змінами зовнішнього і середовища, кон'юнктури і ринку і внутрішніх умов.

Таблиця 2. Характеристика окремих видів ІК на П.

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

Принципи побудови системи інвестиційного контролінгу (ІК).

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

ІК на П будується за такими основними етапами:

1. Визначення об'єкта контролінгу.

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

Таблиця 3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

Суб'єкти інвестиційної діяльності	Види моніторингу		
	маркетинговий	фінансовий	технічний
Інвестори	+	+	+
Замовник (дирекція підприємства, що будується)	+	+	+
Генеральний підрядник	+		+
Субпідрядні організації	+		+
Постачальники обладнання	+		+
Генеральний проектувальник	+		+
Інші проектувальники			+
Фірма-девелопер	+	+	+
Керуючий проектом	+		+
Інжинірингова фірма	+		
Фінансуючий банк		+	
Страхова та перестрахова компанії		+	
Іпотечний банк, інвестиційний консорціум або промислово-фінансова група	+	+	+
Аудитори		+	
Міністерства та інші центральні й місцеві органи влади (для державних проектів)	+	+	+

ТЕМА 3. Методичний інструментарій інвестиційного менеджменту

На попередній лекції ми з'ясували, що являє собою система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, показники інформаційного забезпечення, система й методи інвестиційного планування, принципи й види інвестиційного контролінгу, розглянули методи інвестиційного аналізу. І тому сьогодні нам це дає право спинитись на розгляді методичного інструментарію інвестиційного менеджменту.

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

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

3.1. Оцінка вартості грошей у часі

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

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

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

Процес визначення поточної вартості грошей за відомою майбутньою називається **дисконтуванням** (рис. 1).

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



Рис. 1. Основні процеси зміни вартості грошей у часі

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

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

де:

FV – майбутня вартість грошових коштів у процесі їх нарощення;

PV – первісна, теперішня, вартість грошей (наприклад, первісна сума депозитного вкладу); i – процентна ставка у вигляді десяткового дробу; n – кількість періодів нарахування складних процентів.

$$PV = \frac{FM}{(1 + i)^n}, \quad (2)$$

де:

PV – теперішня вартість грошей; FV – відома майбутня вартість грошей; i – процентна ставка дисконтування у вигляді десяткового дробу; n – кількість періодів нарахування складних процентів.

Коли кількість періодів нарахування значна, а поблизу відсутні фінансовий калькулятор або комп'ютер, для спрощення розрахунків майбутньої й теперішньої вартості грошей існують спеціальні фінансові таблиці. У них наведені множники (коефіцієнти, фактори) нарощення:

$$(1 + i)^n, \quad (3)$$

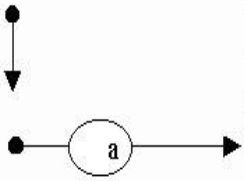
і дисконтування

$$\frac{1}{(1 + i)^n}, \quad (4)$$

для різних процентних ставок і періодів нарахування.

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

Користуватися таблицями нескладно. Якщо відома процентна ставка та кількість періодів нарахування (це можуть бути роки, півріччя, квартали, місяці, тижні, дні тощо), потрібний множник нарощення або дисконтування знаходиться на перетині рядка періодів і графі процентів (рис. 2). Наприклад, процентна ставка – 5 %, кількість періодів нарахування – 4. На перетині знаходимо значення множника – a .



n	1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	...
1							
2							
3							
4							
5							
...							

Рис. 2. Фінансова таблиця нарощування (дисконтування) вартості

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

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

Розв'язання. Використовуємо таблицю коефіцієнтів майбутньої вартості грошової одиниці. На перетині рядка $n = 7$ та графі $i = 12 \%$ знаходимо значення множника нарощення – 2,21068. Далі використовуємо формулу 1.

$$FV = 10\,000 \cdot 2,2107 = 22\,107 \text{ грн.}$$

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

Розв'язання. Використовуємо таблицю коефіцієнтів теперішньої вартості грошової одиниці. На перетині рядка $n = 10$ (тому що нарахування відбувається щопівріччя) та графі $i = 15 \%$ (процентна ставка з тієї ж причини

$\frac{30}{2} = 15 \%$) знаходимо значення дисконтного множника – 0,24718.

Далі застосуємо формулу 2.

$$PV = 500\,000 \cdot 0,2472 = 123\,600 \text{ грн.}$$

Увага! Процентна ставка повинна відповідати періоду нарахування.

Якщо потрібно підрахувати приріст суми через 7 років (за умовою прикладу 1), відніміть одиницю від значення множника і отримаєте приріст у відсотках:

$$2,2107 - 1,0 = 1,2107, \text{ або } 121,07\%$$

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

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

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

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

Розв'язання. За формулою 1: $FV = 200(1 + 0,1)^2 + 400(1 + 0,1) + 500 = 1182$ грн.

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

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

Приклад 4. Визначити теперішню вартість платежів за схемою прикладу 3.

Розв'язання. За формулою 2: $PV = 200 / (1 + 0,1) + 400 / (1 + 0,1)^2 + 500 / (1 + 0,1)^3 = 888,06$ грн.

За допомогою таблиць розрахунки виглядають так.

Рік	Платіж	Множник теперішньої вартості	Теперішня вартість
1	200	0,90909	181,82
2	400	0,82645	330,58
3	500	0,75131	375, 65
Усього			888,06

У значній кількості фінансових операцій використовуються потоки платежів. **Потік односторонніх платежів із постійними інтервалами між ними протягом певного періоду називається фінансовою рентою**

(ануїтетом). Походження, призначення, мета цих платежів не має значення.

Існує безліч видів рент:

- дискретні,
- безперервні,
- змінні,
- постійні,
- термінові,
- авансові (пренумерандо),
- відкладні, - довічні,
- обмежені,
- умовні,
- безумовні,
- звичайні (постнумерандо).

Фінансові таблиці складені для рент, у яких усі платежі (P) рівні (постійні ануїтети) і здійснюються наприкінці інтервалів (ануїтет постнумерандо, як синонім – звичайна або відстрочена рента) (рис. 3).

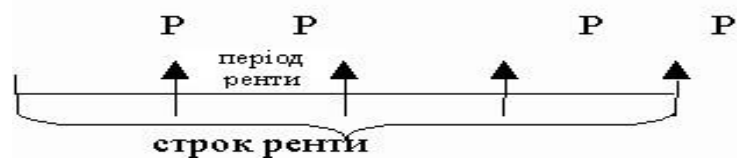


Рис. 3. Ануїтет постнумерандо

Якщо платежі здійснюються на початку інтервалів, така рента має назву авансової або вексельної (ануїтет пренумерандо) (рис. 4).



Рис. 4. Ануїтет пренумерандо

Ануїтети різняться між собою:

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

Під майбутньою вартістю ануїтету постнумерандо (FVA) розуміють сумарне накопичення основної суми і процентів за рентою протягом зазначеної кількості періодів (рис. 5). Визначається за формулою

$$FVA = P \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (5)$$

де:

P – член ренти; i – процентна ставка; n – число платежів (періодів ренти).

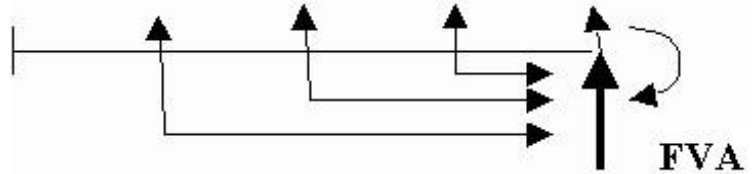


Рис. 5. Знаходження майбутньої вартості анuitету постнумерандо

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

$$FVA^{pre} = FVA \cdot (1+i), \quad (6)$$

Під теперішньою (поточною) вартістю анuitету розуміють сумарну теперішню вартість усіх розподілених у часі платежів (рис. 6).

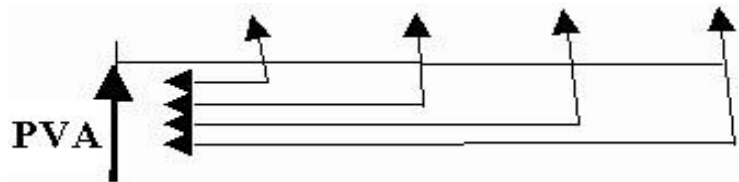


Рис. 6. Визначення теперішньої вартості анuitету постнумерандо

Теперішня вартість звичайного анuitету визначається за формулою

$$PVA = P \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}, \quad (7)$$

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

$$PV^{pre} = PVA \cdot (1+i), \quad (8)$$

Для підрахунків множників нарощення – $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ та

дисконтування – $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ ануїтету постнумерандо існують таблиці, якими зручно користуватися у практичних розрахунках. Тоді формули 5, 6, 7, 8 відповідно будуть виглядати таким чином:

$$FVA = P \cdot k_{i,n} \quad (9)$$

$$FVA^{pre} = P \cdot k_{i,n} \cdot (1+i) \quad (10) \quad (11)$$

$$PVA = P \cdot d_{i,n} \quad (11)$$

$$PVA^{pre} = P \cdot d_{i,n} \cdot (1+i) \quad (12)$$

де: $k_{i,n}$ $d_{i,n}$ – множники нарощення і дисконтування одиничної ренти постнумерандо, знайдені за відповідними фінансовими таблицями.

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

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

Розв'язання. Платежі впродовж семи років являють собою постійний ануїтет постнумерандо. За формулою 7 теперішня вартість ануїтету

$$PVA = 500 \cdot 4,86842 = 2\,424,21 \text{ грн.}$$

Треба пам'ятати, що теперішня вартість ануїтету отримана на початок 4ого року. Далі потрібно дисконтувати отриману суму як одноразовий платіж

$$2\,434,21 \cdot 0,75131 = 1\,828,846 \text{ грн.}$$

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

$$PVA = 500(6,14457 - 2,48685) = 500 \cdot 3,65772 = 1\,828,86 \text{ грн., де:}$$

6,14457 – множник поточної вартості ануїтету строком 10 років; 2,48685 – множник поточної вартості ануїтету строком 3 роки.

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

Забезпечення фонду. Під забезпеченням фонду розуміють визначення платежів за рентою, що здійснюються для накопичення за встановлену

кількість часових періодів певної суми коштів у майбутньому, включаючи нарахування процентів за певною ставкою.

Платежі за рентою постнумерандо визначаються із рівняння 9

$$P = FVA / k_{i,n}, \quad (13)$$

за рентою пренумерандо – із рівняння 10

$$P = \frac{FVA^{pre}}{k_{i,n} \cdot (1+i)}. \quad (14)$$

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

Розв'язання. Маємо анuitет пренумерандо. Розмір платежу знаходимо за формулою 14

$$P = 10\,000 \div 4,641 \div (1 + 0,1) = 1958,85 \text{ грн.},$$

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

Погашення позики за умовою анuitету – це процес визначення розміру однакових платежів, через які буде забезпечено повне повернення наданого кредиту та оплачено проценти впродовж певної кількості часових періодів. Платежі за рентою постнумерандо визначаються із рівняння 11

$$P = PVA / d_{i,n}, \quad (15)$$

де:

PVA – сума наданого кредиту, тобто його теперішня вартість.

– за рентою пренумерандо – із рівняння 12

$$P = \frac{PVA^{pre}}{d_{i,n} \cdot (1+i)}. \quad (16)$$

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

Розв'язання. Маємо анuitет пренумерандо із ставкою $24/12=2\%$ та кількістю платежів $12 \cdot 2 = 24$. Майно надане на початку строку анuitету, тобто це його теперішня вартість.

Розмір платежу знаходимо за формулою 16

$$P = 10\,000 \div 18,9139 \div (1 + 0,02) = 518,35 \text{ грн.}, \text{ де:}$$

18,91393 – коефіцієнт теперішньої вартості анuitету постнумерандо для $i = 2\%$ та $n = 24$ періоди.

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

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

Після обчислення дисконтного множника з використанням формули 11 (12 для ануїтету пренумерандо) звертаємося до фінансових таблиць.

$$d_{i,n} = PVA / P,$$

де:

PVA - первинні інвестиції.

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

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

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

3.2. Методи оцінювання інвестиційного ризику

Інвестиційний ризик – сукупність спецефічних видів ризику, під якими розуміють можливість надання несприятливих подій і виникнення фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестування.

Оцінюють ризики за ймовірністю.

Напрями і методи врахування ризику в інвестуванні

1. Якісна і кількісна оцінка ризику: - економіко-статистичні методи; - експертні методи.
2. Визначення необхідного рівня дохідності інвестицій.
3. Оцінка вартості грошей.

Класифікація інвестиційних ризиків За сферами прояву:

- політичний;
- економічний;
- соціальний;
- екологічний; - інші види.

За формами інвестування:

- ризик реального інвестування (проектний ризик); - ризик фінансового інвестування. За джерелами виникнення:
 - систематичний (ринковий);
 - несистематичний (специфічний).
- За сукупністю прояву і єдністю управління: - індивідуальний;
- портфельний.

Економіко-статистичні показники ризику

Показник	Формула	Параметри
1. Розмах варіації	$X_{\max} - X_{\min}$	X-випадкова величина
2. Очікуваний ефект (дохід, прибуток, чистий грошовий потік тощо)	$\overline{E} = \sum_{i=1}^n E_i \cdot P_i$	Ei-ефект Pi-ймовірність
3. Середньоквадратичне відхилення	$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (E_i - \overline{E})^2 \cdot P_i}$	$\overline{E}$ - очікуване значення ефекту
4. Коефіцієнт варіації	$KB = \frac{\sigma}{\overline{E}}$	
5. Б- коефіцієнт	$\beta = \frac{\kappa \cdot \sigma_i}{\sigma_p}$	к – міра кореляції між рівнем дохідності за індивідуальним цінним папером і середнім рівнем дохідності класу подібних цінних паперів на ринку взагалі; σ_i - середньоквадратичне відхилення дохідності індивідуального цінного паперу; σ_p - те саме по фондовому ринку в цілому.

При порівнянні окремих інвестиційних проектів за рівнем ризику перевага за інших рівних умов віддається тому з них, у якого очікуваний ефект – максимальний, а розмах варіації, середньоквадратичне відхилення і коефіцієнт варіації – мінімальні (що свідчить про краще співвідношення ефекту й ризику). Найчастіше перевага віддається за мінімальним значенням коефіцієнта варіації.

3.3. Вплив фактора інфляції на результати інвестиційної діяльності

Основні напрями врахування інфляції в інвестуванні:

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

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

де T_i - темп інфляції;

I_i - індекс інфляції.

Інфляція – це ланцюговий процес, результативний показник визначається множенням.

$$T_{ip} = 1 + T_{im} \cdot 12$$

m

де T_i - середньомісячний темп інфляції;

p

T_i - прогнозований річний темп інфляції.

$$I_{ip} = 1 + T_{im} \cdot 12$$

p де I_i - прогнозований річний темп інфляції.

FV

2. Реальна вартість грошей $RV = \frac{FV}{I_i}$:

I_i

$$RV = PV \cdot (1 + i)^n$$

(при простих відсотках)

I_i

де i – номінальна ставка простого відсотка.

$$RV = PV \cdot (1 + r)^n$$

(при складних відсотках)

I_i

де r – номінальна ставка складного відсотка.

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

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

При складних відсотках $r_H = 1 + r_p \cdot T_i$ - модель Фішера,

$$1 + T_i$$

де r_H , r_p - номінальна і реальна процентна ставка.

3.4. Методичний інструментарій урахування фактора ліквідності

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

Класифікація об'єктів інвестування за ліквідністю

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

Показники ліквідності інвестицій

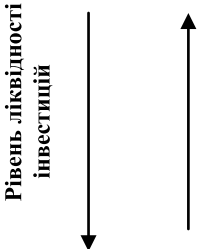
1. Абсолютні $ПЛз = ПКм - ПКт$. **2. Відносні** $КЛі = ПКт / ПКм$, де $ПЛз$ – загальний період ліквідності об'єкта інвестування, дні;

$ПКм$ – можливий період конверсії об'єкта інвестування в грошові кошти, дні;

$ПКт$ – технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю у грошові кошти, звичайно 7 днів.

Рівень ліквідності окремого інвестиційного об'єкта

високий низький

	Депозитні вклади за вимогою
	іні папери з коротким терміном обігу, що котируються на ринку
	Строкові депозитні вклади
	нні папери з тривалим терміном обігу, що котируються на ринку
	Устаткування, машини, механізми
	Виробничі запаси
	Нерухомість виробничого призначення, об'єкти незавершеного будівництва тощо

ТЕМА 4. Інвестиційна стратегія підприємства та основні методи її створення

На попередній лекції ми з'ясували, що являє собою система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, показники інформаційного забезпечення, оцінювання вартості грошей у часі, методи оцінювання інвестиційного ризику.

І тому сьогодні нам це дає право спинитись на розгляді стратегічних цілей, послідовності розроблення інвестиційної стратегії та оцінювання її результатів.

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

План лекції

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

4.1. Поняття інвестиційної стратегії

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

Стратегією (від гр. *strategia* — обраний на період війни керівник сухопутних чи морських сил) **фінансового управління** називають систему рішень і намічених напрямів діяльності, розрахованих на довгострокову перспективу та встановлення цілей, що передбачають досягнення фінансових завдань із забезпечення оптимальної й стабільної роботи господарської структури виходячи зі сформованої дійсності та запланованих результатів. **Стратегія** — це мистецтво планування управління, ґрунтоване на правильних довгострокових прогнозах. При цьому виділяються пріоритетні завдання і напрями розвитку різних форм діяльності та розроблення механізму їхнього здійснення.

Для успішної реалізації стратегії необхідне стратегічне управління. **Стратегічне управління** — це вид діяльності з керування, що складається з реалізації найбільш важливих, якісно визначених напрямів розвитку через

здійснення змін в організації; забезпечення оптимальної взаємодії організації з її оточенням.

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

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

Ситуаційний підхід в управлінні — це миттєве, разове прийняття рішень, викликане виникаючими потребами, змінами внутрішніх чи зовнішніх умов, що вимагають адекватного реагування з боку керівництва. Такі рішення приймають на основі ситуаційного аналізу, що припускає підготовку резервного арсеналу аналітичних методів, прийомів і механізмів керування на випадок зміни умов у перспективі; виникнення нових, що відрізняються від основного прогнозу ситуацій, біфуркацій для того, щоб мати інструмент їхнього рішення у відповідний момент. Таким чином, у ньому використовуються як стратегічні, так і тактичні підходи.

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

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

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

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

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

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

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

Завдання інвестиційної стратегії (стратегічні завдання інвестування):

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

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

4.2. Принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії

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

1. Розгляд підприємства як відкритої соціально-економічної системи, здатної до самоорганізації. Цей принцип стратегічного управління полягає в тому, що при розробленні інвестиційної стратегії підприємство розглядається як певна система, повністю відкрита для активної взаємодії з факторами зовнішнього інвестиційного середовища. У процесі такої взаємодії підприємству властива така особливість, як отримання відповідної просторової, тимчасової або функціональної структури без специфічної дії ззовні в умовах економіки ринкового типу, котра розглядається як його здатність до самоорганізації.

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

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

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

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

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

Прискорене зростання. Такий тип операційної стратегії вибирають, як правило, підприємства, що перебувають на ранніх стадіях свого життєвого циклу, а також у галузях, що динамічно розвиваються, під впливом технологічного прогресу. Інвестиційна стратегія в цьому випадку має найскладніший характер за рахунок необхідності забезпечення високих темпів розвитку інвестиційної діяльності, її диверсифікації за різними формами, регіонами і т. ін.

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

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

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

Основою *підприємницького стилю інвестиційної поведінки* є постановка стратегічних цілей від досягнутого рівня інвестиційної діяльності з мінімізацією альтернативності стратегічних інвестиційних рішень, що

ухвалюються. Кардинальні зміни напрямів і форм інвестиційної діяльності здійснюються лише як відповідь на зміни операційної стратегії підприємства. Такий стиль інвестиційної поведінки характерний звичайно для підприємств, що досягли стадії зрілості в своєму життєвому циклі.

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

В економічній літературі підприємницький стиль інвестиційної поведінки підприємства в стратегічній перспективі розглядається як консервативний, тоді як *підприємницький стиль* є агресивним, орієнтованим на прискорене зростання. При цьому більшість економістів приходять до висновку, що підприємницький стиль інвестиційної поведінки найбільшою мірою кореспондує зі стратегічним управлінням.

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

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

Формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) підприємства, орієнтуючись на цілі інвестиційної стратегії та реалізуючи

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

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

5. Забезпечення адаптування інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Це адаптування реалізується в системі загального ситуативного підходу до майбутньої діяльності підприємства. Суть цього основоположного підходу полягає в тому, що всі майбутні стратегічні зміни в інвестиційній діяльності підприємства — її напрямках, формах, методах планування і контролю, організаційній структурі управління та інвестиційній культурі тощо — є прогнозованою, або оперативною, його реакцією на відповідні зміни різних факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

Так, якщо прогнозовані параметри зовнішнього інвестиційного середовища є відносно стабільними, підприємство має нагоду більшою мірою деталізувати свою інвестиційну стратегію, централізувати систему стратегічного планування й контролю, сформувати жорсткішу стратегічну організаційну структуру управління інвестиційною діяльністю. І навпаки, якщо прогнозоване зовнішнє інвестиційне середовище характеризується нестабільністю основних параметрів, а її зміни створюють певні загрози або відкривають нові інвестиційні можливості, інвестиційна стратегія підприємства повинна мати загальніший та гнучкіший характер, забезпечуватися більш децентралізованими структурами управління, що дають змогу оперативно й адекватно реагувати на зміни інвестиційного клімату, кон'юнктури інвестиційного ринку і т. ін. У процесі забезпечення адаптування інвестиційної стратегії до змінних параметрів зовнішнього інвестиційного середовища маневр у перерозподілі інвестиційних ресурсів виконує набагато більшу роль у здійсненні ефективної інвестиційної діяльності, ніж чітке виконання окремих стратегічних напрямів та форм.

6. Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору. В основі стратегічних інвестиційних рішень має лежати активний пошук

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

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

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

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

10. **Забезпечення розробленої інвестиційної стратегії підприємства відповідними організаційними структурами управління інвестиційною діяльністю і принципами інвестиційної культури.** Найважливішою умовою

ефективної реалізації інвестиційної стратегії є відповідні їй зміни організаційної структури управління та інвестиційної культури. Стратегічні зміни у сфері організаційної структури й інвестиційної культури, що передбачаються, мають бути складовою параметрів інвестиційної стратегії, які забезпечують її реалізацію.

Розроблення інвестиційної стратегії здійснюється за такими етапами:

1-ий етап. *Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії.* Цей період залежить від низки умов:

- насамперед від тривалості періоду, прийнятого для формування загальної стратегії розвитку підприємства, (оскільки інвестиційна стратегія має щодо нього підлеглий характер). Вона не може виходити за межі цього періоду (коротший період формування інвестиційної стратегії допустимий);

- від передбачуваності розвитку економіки в цілому та інвестиційного ринку зокрема; в умовах нестабільного розвитку економіки цей період не повинен перевищувати 3—5 років, у розвинених стабільних економіках він становить 10—15 років;

- від галузевої приналежності підприємства; - від його розміру, потужності та темпів розвитку.

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

Таке дослідження зумовлює вивчення економіко-правових умов інвестиційної діяльності підприємства й можливої їх зміни в майбутньому періоді. Крім того, на цьому етапі розроблення інвестиційної стратегії аналізується кон'юнктура інвестиційного ринку і фактори, що її визначають, а також розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних з майбутньою інвестиційною діяльністю підприємства.

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

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

Управлінський метод обстеження підприємства включає вивчення таких функціональних зон:

- маркетингові можливості розширення обсягів і диверсифікації діяльності підприємства;

- фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів;

- професійний та кваліфікаційний склад персоналу, що забезпечує розроблення і реалізацію інвестиційної стратегії;
- стан організаційної структури управління й інвестиційної структури;
- наявність інформаційної бази, що забезпечує підготовку альтернативних інвестиційних рішень.

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

Головною метою цієї діяльності є підвищення рівня добробуту власників підприємства і максимізація його ринкової вартості. Разом з тим ця мета вимагає певної конкретизації з урахуванням завдань і особливостей майбутнього інвестиційного розвитку підприємства.

Система стратегічних цілей має забезпечити:

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

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

Цей етап розроблення інвестиційної стратегії є одним з основних.

Здійснюється він за двома напрямками (аспектами):

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

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

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

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

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

Інвестиційна політика є формою реалізації інвестиційної ідеології та інвестиційної стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії в цілому, інвестиційна політика формується лише за конкретними напрямками інвестиційної діяльності підприємства, що

вимагають забезпечення найефективнішого управління для досягнення головної стратегічної мети цієї діяльності.

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

Система формування інвестиційної політики у загальних рисах має такий вигляд:

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

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

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

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

4.3. Стратегічні цілі й процес їх формування

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

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

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності має відповідати певним вимогам:

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

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

3.*Реальність (досяжність).* Хоча в основі розроблення стратегічних інвестиційних цілей лежить ідеальне уявлення або бажаний образ стратегічної інвестиційної позиції підприємства, їх необхідно свідомо обмежувати за критерієм реальної досяжності з урахуванням чинників зовнішнього інвестиційного середовища і внутрішнього інвестиційного потенціалу.

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

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

6.*Наукова обґрунтованість.* У процесі формування стратегічних інвестиційних цілей мають бути враховані об'єктивні економічні закони, які визначають рівень інвестиційної активності підприємств і ефективність його інвестиційної діяльності; використаний сучасний методологічний апарат реального оцінювання окремих параметрів інвестиційного процесу; визначена система взаємозв'язків і взаємозалежності окремих цілей.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. За пріоритетним значенням стратегічні цілі інвестиційної діяльності поділяються так.

Головна стратегічна мета інвестиційної діяльності. Як правило, вона тотожна головній меті інвестиційного менеджменту. Разом з тим, її формулювання може мати більш розгорнутий характер з урахуванням особливостей інвестиційної діяльності конкретного підприємства.

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

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

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

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

Підтримуючі стратегічні цілі. Ця група стратегічних цілей направлена на забезпечення реалізації прямих стратегічних цілей у процесі інвестиційної діяльності. До цілей цієї групи може бути віднесено використання нових інвестиційних технологій, перехід до нової організаційної структури

управління інвестиційною діяльністю, формування інвестиційної культури тощо.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Разом з тим, розмір підприємства не завжди є єдиним параметром об'єктивних обмежень, що визначають широту і глибину вибору стратегічних

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

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

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

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

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

7. *Формування системи допоміжних підтримуючих цілей, що включаються в інвестиційну стратегію підприємства.* Система цих цілей спрямована на забезпечення реалізації низки основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства і враховує специфіку цієї діяльності. Допоміжні цілі

також можуть бути виражені в цільових стратегічних нормативах. Якнайважливіші з підтримуючих стратегічних інвестиційних цілей можуть бути встановлені:

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

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

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

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

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

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

4.4. Обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності

Система основних факторів, які визначають співвідношення форм інвестування підприємства:

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

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

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

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

та забезпечує її досягнення. Резюмуючи вищевикладене, можна констатувати, що інвестиційна стратегія є системною концепцією, яка пов'язує і спрямовує розвиток інвестиційної діяльності підприємства.

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

- власників капіталу (зберегти капітал + одержати дохід);
- кредиторів (повернути кредити + одержати дохід);
- менеджерів (досягти успіху підприємством);
- найнятих робітників (скоротити роботу + взяти участь у розподілі прибутку);
- суспільства (доходи бюджету, забезпечення економічного зростання, зниження безробіття).

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

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

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

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

Нарешті, істотною умовою, що визначає актуальність розроблення інвестиційної стратегії, є *кардинальна зміна цілей операційної діяльності підприємства*, пов'язана з новими комерційними можливостями, що відкриваються. Реалізація таких цілей вимагає зміни виробничого асортименту, впровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції та ін. У цих умовах істотне зростання інвестиційної активності підприємства і диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні мати прогнозований характер, забезпечуваний розробленням чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Формування інвестиційної стратегії базується на прогнозуванні кон'юнктури інвестиційного ринку й умов здійснення інвестиційної діяльності. Воно пов'язане з певними труднощами вибору альтернативних варіантів інвестиційних рішень, які б найбільшою мірою відповідали цілям підприємства, зміни зовнішнього середовища.

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

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

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

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

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

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

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

• Чи є на підприємстві цілісна стратегічна концепція у вигляді місії, загальної стратегії, системи стратегічних нормативів розвитку тощо; якою мірою ця стратегічна концепція структурована в розрізі окремих господарських підрозділів?

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Є два основні види інвестиційної стратегії:

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

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

Старіння Забезпечення стабільного обсягу дія- Інвестування
збереження

досягнутого обсягу виробництва і продажу

Відродження Істотне оновлення напрямів діяльності Диверсифікація
інвестиційного й ринків збуту портфеля, додаткове інвестування

Залежно від типу інвестора є:

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

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

- прибутковість;
- прибутковість ризику; • зростання капіталу;
- ліквідність.

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

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

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

Інвестиційна стратегія відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства:

- *по-перше*, вона забезпечує механізм реалізації цілей розвитку підприємства;
- *по-друге*, дає змогу оцінити інвестиційні можливості підприємства;
- *по-третьє*, забезпечує реалізацію нових інвестиційних можливостей в умовах зовнішнього середовища, що змінюється, і дозволяє звести до мінімуму негативні наслідки діяльності підприємства;
- *по-четверте*, дає підприємству переваги перед конкурентами;
- *по-п'яте*, забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- *по-шосте*, формує критерії вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;
- *по-сьоме*, розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління та організаційної культури підприємства.

4.5. Оцінка результатів розробленої інвестиційної стратегії

Основні параметри оцінки результативності розробленої інвестиційної стратегії підприємства:

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

Змістовий модуль 2. Особливості інвестиційного менеджменту

ТЕМА 5. Управління реальними інвестиціями підприємства

На попередніх лекціях ми з'ясували, що являє собою інвестиційна стратегія, які принципи й послідовність розроблення інвестиційної стратегії, з'ясували обґрунтування стратегічних форм інвестиційної діяльності.

І тому сьогодні ми зупинимось на розгляді особливостей та формах здійснення реальних інвестицій і політиці їх управління.

Основні поняття: реальні інвестиції, інновації, капітальні вкладення, інтелектуальні інвестиції, політика управління реальними інвестиціями, інвестиційний ринок, об'єкт реального інвестування.

5.1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій.

5.2. Політика управління реальними інвестиціями.

5.1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій

Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 року визначає інвестиції як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької, й інші види діяльності, у результаті чого створюється прибуток або соціальний ефект.

Реальні інвестиції – це вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарноматеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, “ноу-хау”, технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектнокошторисна й інша документація).

Термін “реальні інвестиції” застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, використовується у системі національних рахунків ООН.

Реальні інвестиції виступають у вигляді 2 видів:

- Нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми);
- реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва).

Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

1. Інвестиції в основний капітал забезпечують приріст матеріальних активів збільшення виробничих фондів, амортизація яких, у свою чергу, є джерелом подальшого розвитку виробництва.

Найпоширенішим об’єктом інвестування є основний капітал (фонди), до якого відносять: земельні ділянки; капітальні витрати на поліпшення землі; будови; машини та обладнання; транспортні засоби; інструменти; приладдя; робоча й продуктивна худоба; багаторічні насадження та інші основні засоби виробництва.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяються на фонди будівельного і виробничого призначення. До фондів будівельного призначення відносять: будівельні машини та механізми, обладнання силове та виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі та споруди, інші основні засоби виробництва, до яких уключають інструменти, контрольновимірвальні пристрої, господарський інвентар терміном служби більше одного року, незалежно від вартості.

2. Інвестування оборотного капіталу необхідне для відтворювальних процесів у виробництві, сприяє його розширенню та збільшенню доходу.

Для забезпечення безперервності процесу відтворення товаровиробники повинні мати не тільки основний, але й оборотний капітал (оборотні фонди).

На відміну від основного капіталу, оборотний споживається в одному виробничому циклі та його вартість повністю переноситься на вартість виготовленої продукції. Він не бере участі у створенні вартості, а обслуговує тільки процес обігу товарів.

Інвестиції в оборотний капітал мають довгостроковий характер і в цілому розумінні не відрізняються від інших реальних інвестицій.

Інвестиції, вкладені у запаси сировини, основні матеріали, конструкції, вироби та допоміжні матеріали, пальне, запчастини, тару, в незавершене виробництво,

напівфабрикати власного виготовлення й витрати майбутніх періодів, становлять оборотні виробничі засоби (фонди). Вони обслуговують процес виробництва і необхідні для грошових розрахунків за товарноматеріальні цінності й для погашення дебіторської заборгованості.

Інвестиції, вкладені у готову продукцію та виконані роботи, призначені для реалізації, кошти на рахунках у банках, у дорозі, розрахунках, касі, становлять оборотний капітал. Готова продукція – це уречевлений капітал у вигляді основних виробничих активів і необхідного виробничого запасу сировини, основних та допоміжних активів.

В інвестуванні оборотного капіталу можна простежити три етапи:

1. Первісне інвестування при створенні підприємства базується на формуванні статутного капіталу підприємства. Мінімальні вимоги щодо нього повинні бути істотно збільшені для того, щоб він виконував не формальну, а активну роль у фінансах підприємствах.

2. Підтримка кругообігу капіталу діючого підприємства не потребує довгострокового інвестування коштів. Однак тут неможливо обійтися без активізації короткострокового банківського кредитування.

3. Інвестування у приріст оборотних засобів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей відносно довгострокових вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога вищих організацій та кошти бюджету.

На відміну від фінансових, реальні інвестиції повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи.

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

1. Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

2. Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства.

3. Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями.

4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стабільний чистий грошовий потік.

5. Реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння.

6. Реальні інвестиції мають високий ступінь проти інфляційного захисту.

7. Реальні інвестиції є найменш ліквідними.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різних формах, основними з яких є:

1. Привласнення цілих майнових комплексів.
2. Нове будівництво.
3. Перепрофілювання.
4. Реконструкція.
5. Модернізація.
6. Обновлення окремих видів обладнання.
7. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.
8. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Усі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямів:

- капітальному інвестуванню або капітальних вкладень (перші 6 форм);
- інноваційного інвестування (сьома форма);
- інвестування приросту оборотних активів (восьма форма)

5.2. Політика управління реальними інвестиціями

Управління реальними інвестиціями містить розроблення інвестиційної стратегії, що у свою чергу ґрунтується на інвестиційній політиці.

Управління інвестиційною стратегією й тактикою підприємства реалізується через вибір стратегічних цілей і завдань та методів їх досягнення.

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

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

1. Аналіз стану реального інвестування в майбутньому періоді.
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді.
3. Визначення форм реального інвестування.
4. Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінювання їх відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства.
5. Підготовка бізнес-планів в реальних інвестиційних проектах.
6. Забезпечення високої ефективності реальних інвестицій.
7. Забезпечення мінімізації рівня ризику, пов'язаних з реальним інвестуванням.
8. Забезпечення ліквідності об'єктів реального інвестування.
9. Формування програми реальних інвестицій.
10. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів й інвестиційної програми.

Основою обґрунтування інвестиційної політики підприємства служить аналіз ринку продукції, яка виробляється підприємством. Напрями реального інвестування:

- 1) інвестиції в підвищення ефективності. Їх мета – це створення насамперед умов для зниження витрат фірми за рахунок заміни устаткування, навчання персоналу, переміщення виробничих потужностей у регіони з більш вигідними умовами виробництва;
- 2) інвестиції в розширення виробництва. Завданням такого інвестування є розширення можливостей випуску товарів для сформованих ринків у межах існуючих виробництв;
- 3) інвестиції у створення нових виробництв. Такі інвестиції забезпечують створення нових підприємств, які випускатимуть товари, що не виготовлялися фірмою раніше (здійснювати новий тип послуг), або дозволяють фірмі вийти на нові для неї ринки;
- 4) інвестиції заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестицій є необхідним у тому випадкові, коли фірма стає перед необхідністю задовольнити вимоги влади в частині екологічних стандартів, безпеки виробництва або інших умов діяльності, що не можуть бути забезпечені тільки шляхом удосконалення менеджменту.

В основі стратегії вибору пріоритетних напрямів інвестування знаходиться інвестиційна політика підприємства, що в свою чергу ґрунтується на аналізі ринку продукції, яка виробляється цим підприємством, або нової, запланованої до випуску. Головною метою вивчення ринку є оцінювання можливості збуту цієї продукції.

При проведенні аналізу ринку продукції підприємства оцінюються:

- географічні межі ринку реалізації продукції;
- загальний обсяг реалізації продукції на відповідному ринку протягом попередніх трьох років, у тому числі тієї, що виготовляється підприємствами-конкурентами;
- прогноз динаміки споживчого попиту на період наміченої інвестиційної політики підприємства;
- наявність підприємств-конкурентів на цьому ринку;
- технічний рівень продукції підприємства;
- можливості підвищення конкурентоспроможності продукції підприємства і розширення ринку збуту в рамках конкретних інвестиційних проектів.

Також до найбільш важливих факторів, які визначають стратегічне і тактичне інвестиційне планування фірми, належить загальна економічна ситуація та макроекономічні передумови інвестицій.

ТЕМА 6. Управління вибором інвестиційних проектів і формуванням програми реальних інвестицій

На попередній лекції ми з'ясували, які існують особливості й форми здійснення реальних інвестицій, що являє собою політика управління реальними інвестиціями.

Саме тому сьогодні ми спинимось на розгляді різних видів інвестиційних проектів та вимог до їх розроблення, принципах й послідовності оцінки реальних інвестиційних проектів.

Основні поняття: фінансові проекти, реальні інвестиції, інтелектуальні інвестиції, підприємницькі інвестиційні проекти, галузеві й регіональні проекти, міжнародні проекти.

План лекції

6.1. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення.

6.2. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів.

6.3. Формування програми реальних інвестицій.

6.1. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення

Реальні інвестиції здійснюються у формі інвестиційний проекту. Поняття “інвестиційний проект” має два значення:

- i. Діяльність, яка передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети при обмежених ресурсах у визначені терміни.
- ii. Система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять їх опис.

До змісту такий план уключає систему техніко-технологічних, організаційних, розрахунково-фінансових і правових, цілеспрямовано підготовлених матеріалів, необхідних для формування й наступного функціонування об'єкта підприємницької діяльності.

За допомогою інвестиційного проекту розв'язується важливе завдання щодо з'ясування та обґрунтування технічної можливості й економічної доцільності створення об'єкта підприємницької діяльності вибраної цільової спрямованості. Усвідомлене рішення про інвестування в об'єкти підприємницької діяльності може бути прийнято лише на основі ретельно опрацьованого інвестиційного проекту.

Залежно від значимості (масштабу) проекти поділяються:

- на глобальні, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію у світі;

- *народногосподарські*, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію в країні; при їхньому оцінюванні можна обмежитися урахуванням тільки перелічених факторів;
- *великомасштабні*, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію в окремих регіонах чи галузях країни, при їх оцінюванні можна не враховувати вплив цих проектів на ситуацію в інших регіонах чи галузях народного господарства;
- *локальні*, реалізація яких не чинить істотного впливу на економічну, соціальну та екологічну ситуацію в регіоні й не змінює рівень і структуру цін на товарних ринках.

Проекти прийнято поділяти на тактичні та стратегічні.

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

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

Життєвий цикл проекту – це час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Він відображає розвиток проекту, роботи, які проводяться на різних стадіях його підготовки, реалізації й експлуатації. Цикл проекту є певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого встановлюється певна послідовність дій при його розробленні та впровадженні. Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз – передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної:

I. Передінвестиційна фаза має такі стадії:

- а) пошук інвестиційних концепцій (opportunity studies);
 - б) попередня підготовка проекту (pre-feasibility studies);
 - в) остаточне формулювання проекту та оцінювання прийнятності (fasibility studies);
 - г) етап фінального розгляду проекту і прийняття рішення (final evaluation).
- II. Інвестиційна фаза:

- а) встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- б) придбання і передача технологій;
- в) детальне проектне опрацювання й укладання контрактів;
- г) придбання землі;
- д) будівельні роботи і встановлення обладнання;
- ж) передвиробничий маркетинг;
- з) набір і навчання персоналу;
- е) здавання в експлуатацію і запуск.

III. Фаза експлуатації: розглядається у довгостроковому та короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням вибраної технології, функціонування обладнання, кваліфікацією персоналу. В довгостроковому - вибрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

Тривалість експлуатаційної фази встановлюється в ході проектування. Як правило, її приймають на рівні нормативного терміну служби технологічного устаткування, у ряді випадків - залежно від темпів відновлення продукції, якщо останнє викликає необхідність в істотному технічному переозброєнні.

Будь-який інвестиційний проект проходить 5 стадій життєвого циклу:

1) *народження проекту*: передпроектні дослідження, проектування й освоєння інвестицій. Стадія характеризується великими витратами власних коштів, можливо, залучених і позичкових. Проект на цій стадії зазнає різноманітних ризиків. Прибуток відсутній;

2) *"юність"*: початок експлуатації проекту. На цій стадії інвестор має велику потребу в банківських позичках або венчурному капіталі. Як правило, на цій стадії дивіденди інвестором не виплачуються, якщо і є прибуток, то він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку;

3) *швидке зростання ("підліткова фаза")*: підприємство починає диктувати свої ціни на продукцію, але конкуренція зростає. Рівень продажу зростає і значно перевищує витрати виробництва. Характерний високий рівень прибутку, але потрібні великі витрати на маркетинг, велика потреба в додаткових інвестиціях. Компанія може проводити додаткову емісію акцій, але дивіденди виплачує невеликі;

4) *"зрілість"*: стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія погашає свої борги. Високий рівень конкуренції не дає змоги диктувати ціни, але низькі витрати дозволяють отримати середні по галузі доходи. Це вже добре відома компанія з доброю репутацією. У неї добре диверсифікований великий інвестиційний портфель, виплачуються солідні дивіденди, однак немає потреби у великих інвестиціях.

На цій стадії компанія повинна розробити стратегію запобігання спаду. Це, як правило, потребує значного підвищення інвестиційної активності;

5) *спад, або друге народження*. На цій стадії продукція підприємства перестає користуватись попитом. Дуже висока конкуренція. Акції компанії перестають користуватись попитом. Стратегія другого народження передбачає різноманітні шляхи: якщо розширення виробництва, то з орієнтацією на інші країни; купівля інших компаній галузі (вертикальне і горизонтальне злиття), купівля компаній інших галузей, інвестування нових проектів тощо.

Структура розроблення інвестиційного проекту включає: 1) коротку характеристику інвестиційного проекту;

- 2) характеристику галузі, в якій реалізується проект;
- 3) характеристику продукту чи послуги;
- 4) розміщення об'єкта;
- 5) аналіз ринку;
- 6) запланований обсяг та структуру виробництва продукції;
- 7) забезпеченість випуску продукції основними ресурсами;
- 8) стратегію маркетингу;
- 9) управління реалізацією інвестиційного проекту (план дій);
- 10) оцінку ризику та форми страхування;
- 11) фінансовий план;
- 12) стратегію фінансування інвестиційного проекту.

Зрозуміло, будь-який інвестиційний проект не може розглядатися у відриві від конкретного підприємства. Кожне підприємство під час свого життєвого циклу проходить різні стадії розвитку, які й обумовлюються тими проектами, які здійснює підприємство, а оперативна діяльність вже є похідною від цього процесу. Для кращого розуміння цього пропоную побудувати умовну модель життєвого циклу підприємства (рис.6.1).

Таким чином, життєвий цикл підприємства складається з поступового проходження різних інвестиційних проектів як певних стадій свого розвитку. Такі проекти не обов'язково повинні повністю базуватися на окремому підприємстві, вони можуть розроблятися спільно, фінансуватися з різних джерел та справляти вплив на стан не лише конкретного підприємства, а й у межах міста чи держави.

Отже, відповідно до поставленої мети дослідження, розглядатиметься саме процес планування та реалізації інвестиційного проекту як складової частини будь-якої економічної активності.

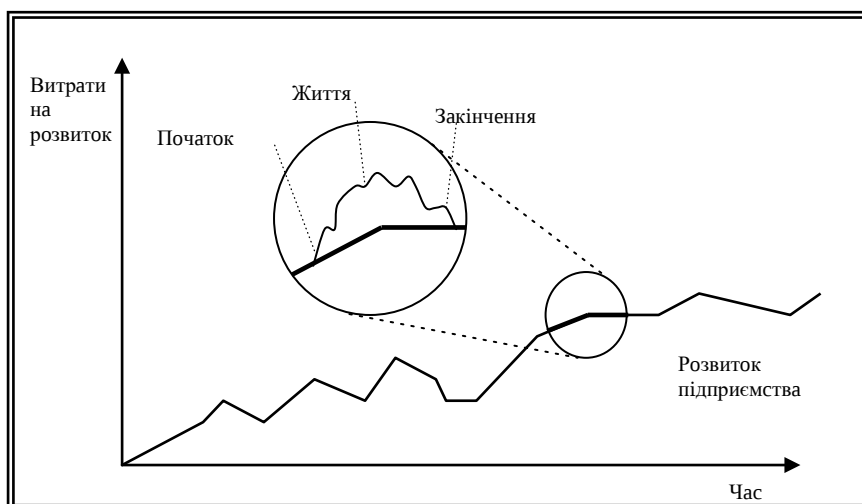


Рис. 6.1. Інвестиційний проект та розвиток підприємства

Будь-який інвестиційний проект проходить три головні фази свого розвитку, це передінвестиційна фаза, інвестиційна фаза та експлуатаційна або оперативна фаза. Планування проекту здійснюється у передінвестиційній фазі за такою структурою:

- Аналіз інвестиційних можливостей (Identification).
- Аналіз альтернатив проекту та попереднє визначення (Feasibility Study).
- Попереднє ТЕО (Pre-Feasibility Study). □ Бізнес-план (BUSINESS PLANING). Як бачимо, вінцем процесу планування проекту є створення **бізнес-плану**.

Кожен бізнес-план має свої особливі риси залежно від того, в котрій сфері починає працювати підприємець, який капітал він хоче отримати від банку чи інвестиційної компанії.

Незалежно від сфери діяльності та особливостей компанії, що готує бізнесплан, можна визначити декілька стандартних етапів, які потрібно послідовно пройти при його розробленні:

- 1) визначення мети написання бізнес-плану,
- 2) чітке визначення кола читачів бізнес-плану,
- 3) збір інформації для написання бізнес-плану,
- 4) вибір структури бізнес-плану і безпосереднє написання тексту пояснювальної записки.



Рис 6.2. Орієнтована типова структура бізнес-плану

6.2. Принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів

Розрізняють *три види оцінювання ефективності інвестицій*: фінансову, бюджетну та економічну.

Фінансова оцінка передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності відображає фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від упровадження конкретного проекту.

Економічна ефективність інвестиційного проекту — це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проекту. Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства або галузі, групи підприємств, регіону тощо.

Методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів можна розподілити на три групи.

1. *Спрощений метод.* Цей метод дає змогу швидко зробити необхідні розрахунки ефективності інвестицій, але вони мають істотне відхилення від реальної ефективності, тому їх можна застосовувати лише для дуже простих ситуацій інвестування з невеликим строком життя проекту й обсягами інвестування. Цей метод може застосовуватися для оцінювання інвестиційної діяльності компанії за рік, але чим довшим є строк реалізації проекту, тим більші відхилення в розрахунках від реальної ефективності.

2. *Методи дисконтування.* Це стандартні методи визначення ефективності інвестицій на основі розрахунків чистої поточної вартості (NPV), внутрішньої рентабельності проекту (IRR) та строку окупності. Ці методи широко застосовуються компаніями, банками, експертами. Однак вони, як це буде показано нижче, ведуть до неправильних рішень, дезорієнтують інвесторів, що і є однією з головних причин деформацій інвестиційної діяльності на світових ринках, низьких темпів інвестування виробництв і великих довгострокових проектів. Ці методи також є однією з основних причин раптових банкрутств компаній, чиє ринкове становище протягом багатьох років уважалося надійним.

3. *Методи прямих розрахунків реальної ефективності інвестицій.* Ці методи ґрунтуються на відмові від основних вихідних положень методології дисконтування й дають змогу оцінити реальну ефективність інвестицій. Вони ґрунтуються на підході з позицій прямого, а не умовного розрахунку. Вони усувають ключову суперечність, типову для компаній, що розвиваються, і країн, коли інвестиції в середньострокові та довгострокові проекти за методикою дисконтування оцінюються як невігідні.

Розглянемо сутність цих методів.

Спрощений розрахунок ефективності інвестицій. Найпростіший спосіб розрахунку ефективності інвестицій містить визначення прибутків від інвестиційного проекту (чи будь-якого способу інвестування) і їхнє підсумовування за весь період існування проекту та визначення трьох основних показників:

1. *Загальний прибуток від проекту:*

T

$$\sum_{t=1}^T P_t, \quad (6.1)$$

$t \leq T$

де P_t — прибуток у році t ;

T — загальна кількість років, прийнятих у розрахунок.

2. *Прибутковість інвестицій* визначається як:

$$D \square \frac{P}{I}, \quad (6.2) \text{ де } I \text{ — загальна сума інвестицій у проект.}$$

3. *Строк окупності інвестицій:* I

$$T \square \frac{I}{P_t}. \quad (6.3)$$

P_t

якщо прибуток від проекту незначно змінюється за роками.

Ці три показники визначаються на основі даних бухгалтерського обліку і прогнозів прибутків від проекту.

При проведенні цих розрахунків для інвестора однаковою мірою важливий прибуток, принесений сьогодні, у наступному році й за всіма роками проекту. Дисконтування (в даному випадку як метод урахування змін) для інвестора в часі цінності прибутку не має. Незважаючи на те, що цей метод призводить до далекого від реальної ефективності результату, вітчизняні керівники і власники підприємств використовують його найчастіше.

Методи розрахунку ефективності інвестицій на основі дисконтування, чистої поточної вартості та внутрішньої рентабельності проекту. *Дисконтування* означає приведення доходів і витрат майбутніх періодів до року початку реалізації проекту. Воно вводиться для обліку різної цінності для інвестора доходів і витрат різних років. Вихідний пункт цієї концепції в тому, що чим раніше інвестор одержує гроші від проекту, тим більшу цінність вони для нього становляють.

У загальному випадкові поточна (дійсна чи приведена) вартість суми засобів, одержуваних у майбутньому періоді в році t , на початку проекту оцінюється в розмірі

$$N^t_{dis} \square \frac{N_t}{(1 + i)^t}, \quad (6.4)$$

де N_t — оцінювана (що приводиться до дійсного часу) сума майбутнього періоду, в році;

t — кількість років, що відокремлює майбутній період від сьогодення;

N_{dis} — оцінка цінності майбутніх надходжень, приведених до початку періоду;

i — ставка дисконту, що враховує зміну вартості фінансових засобів у часі; якщо вона виражається у відсотках, то у формулі дисконт варто враховувати як $i : 100$.

Сутність ставки дисконту полягає в тому, що вона відображає у відсотковому вигляді можливі доходи від інвестування фінансових засобів чи

інвестора компанії в інші напрями, використовуючи інші можливості інвестування. Вона також відображає граничну вартість приваблюваного капіталу, її економічний зміст полягає в обліку альтернативних можливостей розміщення капіталу, тобто який відсоток можна було б одержати при розміщенні в інші альтернативні проекти. Відповідно до теоретичних припущень, ставка дисконту повинна орієнтувати розроблювачів на облік найбільш вигідних альтернативних можливостей розміщення капіталу і на максимально можливе значення дисконтованого доходу.

Уважається, що критерій IRR характеризує рівень надійності проекту. Чим він вищий, тим проект надійніший.

IRR розраховується на основі розв'язку рівняння щодо коефіцієнта дисконту r . Але якщо при розрахунку NPV цей коефіцієнт становив відому фіксовану величину, то $IRR = r$.

IRR знаходять, розв'язуючи рівняння відносно r ,

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{ND_t - NZ_t}{(1+r)^t} = 0. \quad (6.5)$$

Задовольняюче цьому рівнянню $IRR = i$ є шуканою внутрішньою нормою рентабельності.

Такі основні розрахунки ефективності інвестиційних проектів, що найбільш поширені сьогодні; методикою дисконтування визначальним чином впливають на прийняття інвестиційних рішень.

6.3. Формування програми реальних інвестицій

Принципи формування інвестиційної програми:

1. Багатокритеріальний відбір проектів в інвестиційну програму.
2. Диференціація критеріїв відбору за видами інвестиційних проектів.
3. Облік об'єктивних обмежень інвестиційної діяльності підприємств.
4. Забезпечення зв'язку інвестиційної програми з виробничою і фінансовою програмою підприємства.
5. Забезпечення збалансованості інвестиційної програми за зовнішніми параметрами.

Основні етапи формування програми реальних інвестицій підприємства:

1. Вибір головного критерію відбору проектів в інвестиційну програму підприємства.
2. Диференціація кількісних значень головного критерію відбору за видами інвестиційних проектів для обґрунтування скринінгових інвестиційних рішень.
3. Побудова системи обмежень відбору проектів в інвестиційну програму за вибраним головним критерієм.

4. Ранжування інвестиційних проектів, що розглядаються за головним критерієм і системи обмежень.
5. Формування інвестиційної програми в умовах обмежень параметрів операційної діяльності.
6. Формування інвестиційної програми в умовах обмежень середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів
7. Формування інвестиційної програми в умовах обмежень загального обсягу інвестиційних ресурсів
8. Оцінка сформованої інвестиційної програми за рівнем дохідності, ризику і ліквідності.

ТЕМА 7. Управління фінансовими інвестиціями

На попередній лекції ми з'ясували види інвестиційних проектів і вимоги до їх розроблення, принципи й послідовність оцінки реальних інвестиційних проектів.

Сьогоднішня лекція буде присвячена питанням, що пов'язані з формуванням портфеля фінансових інвестицій та політикою управління фінансовими інвестиціями.

Основні поняття: облігація, цінні папери, акція, активне управління портфелем цінних паперів, диверсифікація, фінансові інвестиції.

План лекції

- 7.1. Особливості й форми здійснення фінансових інвестицій.
- 7.2. Формування портфеля фінансових інвестицій. 7.3. Політика управління фінансовими інвестиціями.

7.1. Особливості й форми здійснення фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції – вкладення коштів у фінансові інструменти з метою ефективного використання тимчасово вільного капіталу або реалізації стратегічних цілей інвестора. **Особливості фінансових інвестицій:**

1. Задовольняють інвестиційні потреби підприємства реального сектора.
2. Активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу.
3. Реалізують окремі інвестиційні цілі швидше і дешевше ніж реальні.
4. Основний засіб зовнішнього інвестування.
5. Дають широку можливість вибору об'єктів у координатах: - дохідність – ризик;

- доходність – ліквідність.
- 6. Управлінські рішення оперативніші за реальні.
- 7. Обґрунтування простіше і не вимагає значних передінвестиційних витрат.
- 8. Дозволяють отримати додатковий дохід і протиінфляційний захист грошових активів.

Форми фінансового інвестування:

1. **Вкладення капіталу в цінні папери.**

Основна мета – зростання цінності капіталу, отримання поточного доходу, встановлення фінансового впливу на інші фірми (через придбання контрольних пакетів акцій).

2. **Вкладення коштів у статутні капітали спільних підприємств.**

Мета – встановлення фінансового впливу на інші підприємства. Забезпечує галузеву, товарну диверсифікацію, горизонтальну і вертикальну інтеграцію, розвиток власної виробничої інфраструктури тощо.

3. Вкладання капіталу в дохідні грошові інструменти.

Основний вид – депозитні вклади, а також придбання валюти, дорогоцінних металів, каменів. Мета – ефективне використання тимчасово вільних грошових коштів.

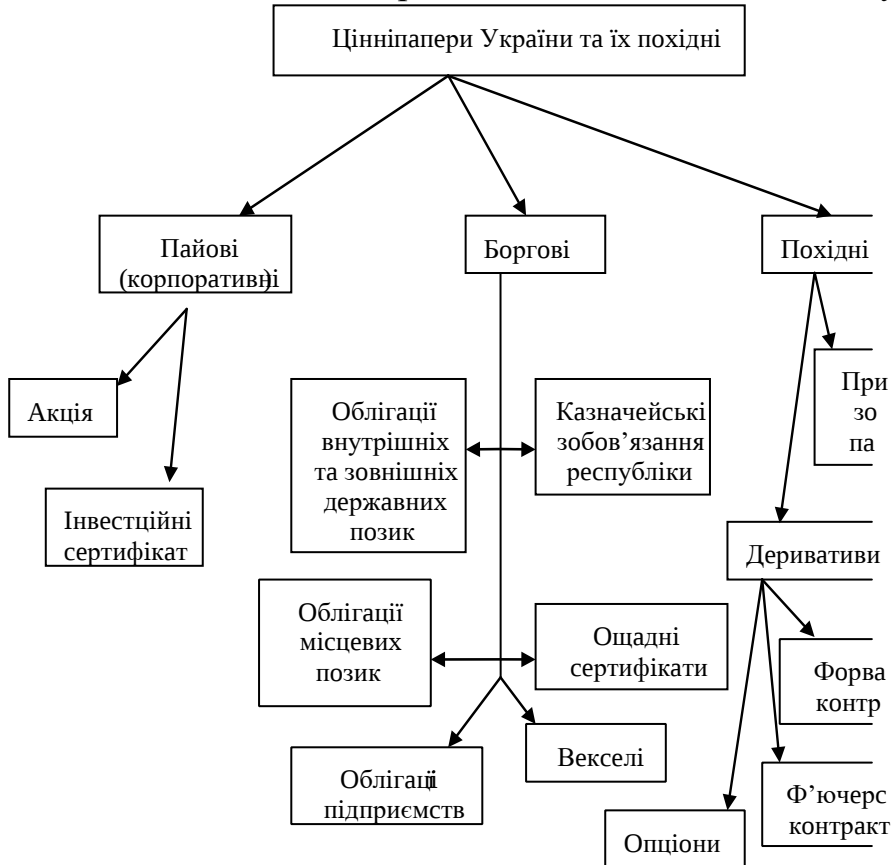
Систематизація цінних паперів за їх інвестиційними якостями

Оцінка	група цінних паперів
За змістом взаємовідносин між елементом і власником.	1. Пайові (корпоративні) цінні папери. 2. Боргові цінні папери (ц.п.). 3. Похідні цінні папери (деривативи).
За емітентом	1. Державні ц.п. 2. Муніципальні ц.п. 3. Ц.п. банків. 4. Ц.п. підприємств. 5. Ц.п. інших емітентів.
За періодом обігу на ринку	1. Короткострокові ц.п. 2. Довгострокові ц.п.
За характером емісії та обігу	1. Імення ц.п. 2. Ц.п. на пред'явника.

Принципи оцінки ефективності фінансових інвестицій (цінних паперів)

1. Інвестиційні витрати дорівнюють ціні купівлі фінансового інструмента.

2. Оцінка повернення інвестованого капіталу здійснюється на основі



показника зворотного грошового потоку.

3. Обсяг зворотного потоку дорівнює сумі дивідендів (процентів) і ціні реалізації (вартості погашення).
4. Зворотній потік проводиться до теперішньої вартості.
5. Дисконтна ставка (очікувана норма дохідності) є індивідуальною для різних інвесторів з урахуванням альтернативних можливостей інвестування, ризику тощо.
6. Зіставлення обсягу інвестиційних витрат і сум повернення інвестованого капіталу.
7. Умови ефективності:
- Реальна вартість > Інвестиційних витрат. - Фактична дохідність > Норми дохідності.

Основні види цінних паперів в Україні

Основні параметри оцінки інвестиційних якостей облігацій

- 1.Характер виду облігації.
- 2.Оцінка інвестиційної привабливості регіону.
- 3.Оцінка фінансової стійкості і платоспроможності емітента.
- 4.Оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку.
- 5.Оцінка умов емісії облігації.
- 6.Оцінка ризику.
- 7.Оцінка поточної ринкової (реальної) вартості і доходності.

7.2.Формування портфеля фінансових інвестицій

Сучасне фінансове інвестування безпосередньо пов'язане з формуванням “інвестиційного портфеля”.

***Інвестиційний портфель** являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, які призначено для здійснення фінансового інвестування згідно з розробленою інвестиційною політикою.*

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш доходних і безпечних фінансових інструментів.

За спеціалізацією основних видів фінансових інструментів інвестування портфелі бувають такі: портфель акцій; портфель облігацій; портфель векселів; портфель міжнародних інвестицій; портфель депозитних вкладів; портфель інших форм спеціалізації.

За стабільністю структури основних видів фінансових інструментів інвестування бувають:

- портфель з фіксованою структурою активів; - портфель з гнучкою структурою активів.

Визначення цілей фінансового інвестування і типу інвестиційного портфеля, що реалізує вибрану політику, дозволяє перейти до безпосереднього формування інвестиційного портфеля шляхом уключення в нього відповідних фінансових інструментів. Ефективність цього формування забезпечується використанням двох альтернативних теоретичних концепцій, відомих як “традиційний підхід до формування портфеля” й “сучасна портфельна теорія”.

Традиційний підхід до формування портфеля використовує в основному інструментарій технічного та фундаментального аналізу і підпрозуміває включення до нього різних видів фінансових інструментів інвестування, які забезпечують його широку галузеву диверсифікацію.

Сучасна портфельна теорія являє собою оснований на статистичних методах механізм оптимізації інвестиційного портфеля,що формується за

заданими критеріями співвідношення рівня його очікуваного доходу і ризику з урахуванням забезпечення корелятивного зв'язку доходності окремих фінансових інструментів між собою.

Основні етапи формування портфеля фінансових інвестицій підприємства:

1. Вибір портфельної стратегії й тип інвестиційного портфеля, що формується.
2. Оцінка інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня доходності, ризику і взаємної коваріації.
3. Відбір фінансових інструментів в інвестиційний портфель, що формується з урахуванням їх впливу на параметри рівня доходності та ризику портфеля.
4. Оптимізація портфеля, направлена на зниження рівня його ризику при заданому рівні очікуваної доходності.
5. Оцінка основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля.

7.3. Політика управління фінансовими інвестиціями

Політика управління фінансовими інвестиціями становить частину загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів укладення капіталу і вчасне його реінвестування.

Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями:

1. Аналіз стану фінансового інвестування в попередньому періоді.
2. Визначення обсягу фінансового інвестування в майбутньому періоді.
3. Вибір форм фінансового інвестування.
4. Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів.
5. Формування портфеля фінансових інструментів.
6. Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інструментів.

Усі інвестиційні процеси, що відбуваються на підприємстві, зв'язані з використанням різноманітних видів фінансових інструментів інвестування, є ризиковими, оскільки очікуваний від них рівень інвестиційного доходу не може бути гарантований з повним виявленням.

Під ризиком окремого фінансового інструменту інвестування розуміють можливість відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в ситуації невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегмента інвестиційного ринку і майбутніх результатів господарської діяльності цього елементу.

Процес оцінки рівня ризику окремих фінансових інструментів



інвестування потребує попередньої класифікації цих ризиків, яка здійснюється за основними ознаками.

З урахуванням класифікації ризиків окремих фінансових інструментів інвестування проводиться оцінка їх конкретного рівня. Процес такої оцінки виявляється на основних етапах.

Методи управління портфелем цінних паперів

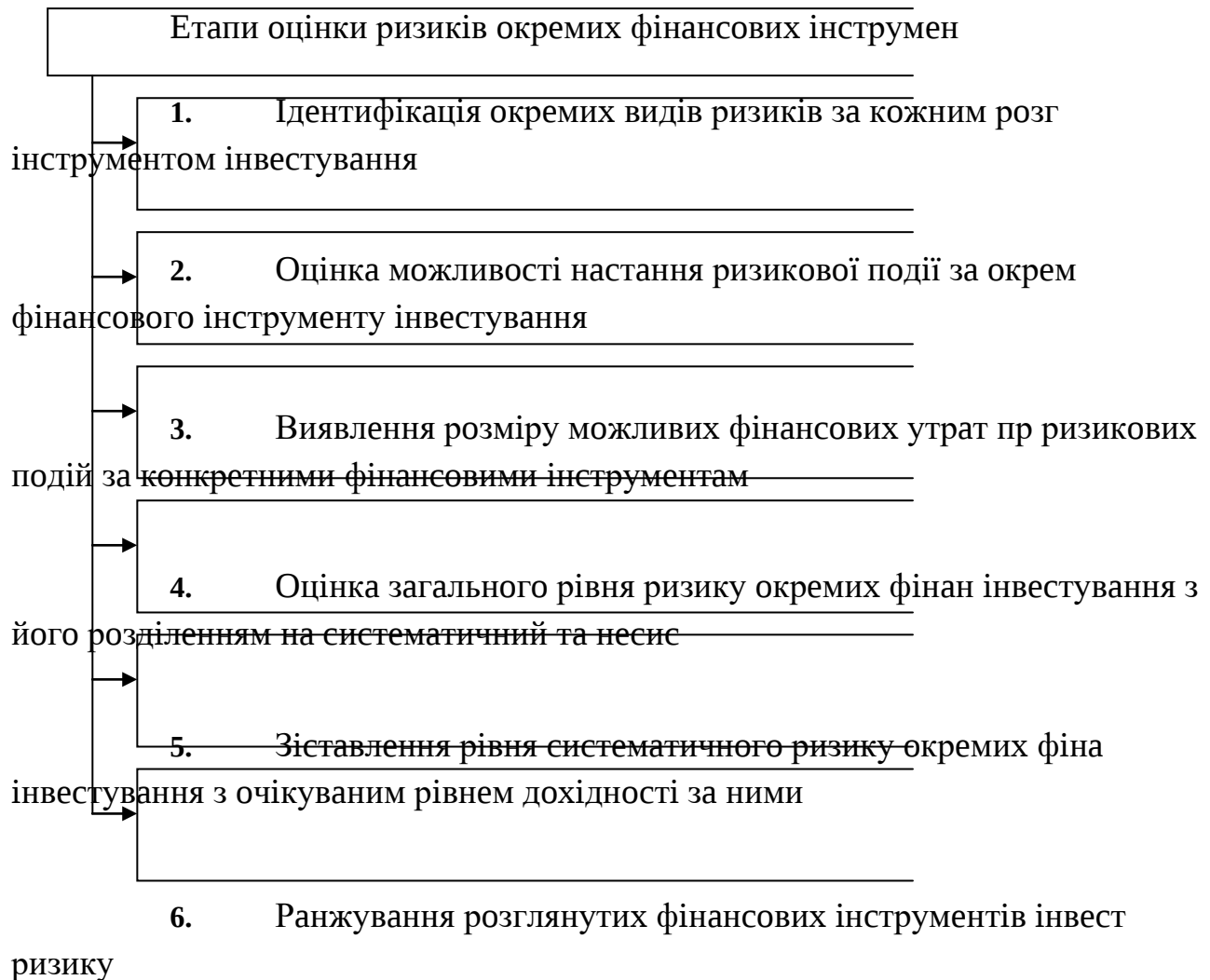
1. Пасивна стратегія (володіння цінними паперами впродовж відносно тривалого часу з незначними і рідкими змінами портфеля).

2. Змішана стратегія (наприклад, для “ядра” портфеля – пасивна, для решти – активна).

3. Активна стратегія (пошук недооцінених ринком окремих цінних паперів або їх груп та швидке позбавлення активів з низькими доходами).

Класифікація ризиків фінансових інструментів інвестування

Етапи оцінки ризиків фінансових інструментів інвестування



ТЕМА 8. Управління формуванням інвестиційних ресурсів

На попередній лекції ми з'ясували особливості й форми здійснення фінансових інвестицій, розглянули, як відбувається формування портфеля фінансових інвестицій, як проводиться політика управління фінансовими інвестиціями.

І тому сьогодні ми зупинимось на розгляді методики розрахунку потреби в інвестиційних ресурсах та оптимізація структури інвестиційних ресурсів.

Основні поняття: вартість капіталу, фінансовий леверидж, проектне фінансування, інвестиційний лізинг, факторинг, венчурне фінансування.

План лекції

8.1. Суть інвестиційних ресурсів та їх види.

8.2. Формування інвестиційних ресурсів.

8.3. Методика розрахунку потреби в інвестиційних ресурсах. 8.4.

Оптимізація структури інвестиційних ресурсів.

8.1. Суть інвестиційних ресурсів та їх види

Інвестиційні ресурси підприємства являють собою всі форми капіталу, залученого ним для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування.

Класифікація інвестиційних ресурсів підприємства

Класифікаційна ознака	Вид ресурсів
1. За власністю	1.1. Власні 1.2. Позичкові
2. За джерелами залучення щодо відношення до підприємства	2.1. Що формуються із внутрішніх джерел 2.2. Що формуються із зовнішніх джерел
3. За натурально-речовою формою	3.1. У грошовій формі 3.2. У фінансовій формі 3.3. У матеріальній формі 3.4. У нематеріальній формі
4. За часом залучення	4.1. Що залучаються на довгостроковій основі 4.2. Що залучаються на короткостроковій основі

5. За національною приналежністю власників	5.1. Що формуються за рахунок вітчизняного капіталу 5.2. Що формуються за рахунок іноземного капіталу
6. За цільовою спрямованістю	6.1. Що використовуються у процесі реального інвестування 6.2. Що використовуються у процесі фінансового інвестування
7. За стадіями життєвого циклу інвестиційного проекту	7.1. Що забезпечують передінвестиційну стадію 7.2. Що забезпечують інвестиційну стадію 7.3. Що забезпечують стадію експлуатації

8.2. Формування інвестиційних ресурсів

Політика формування інвестиційних ресурсів являє собою частину загальної інвестиційної стратегії підприємства, полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності й найбільш ефективних формах залучення залученого капіталу із різних джерел для здійснення інвестицій.

Основні етапи формування інвестиційних ресурсів підприємства за умови оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості:

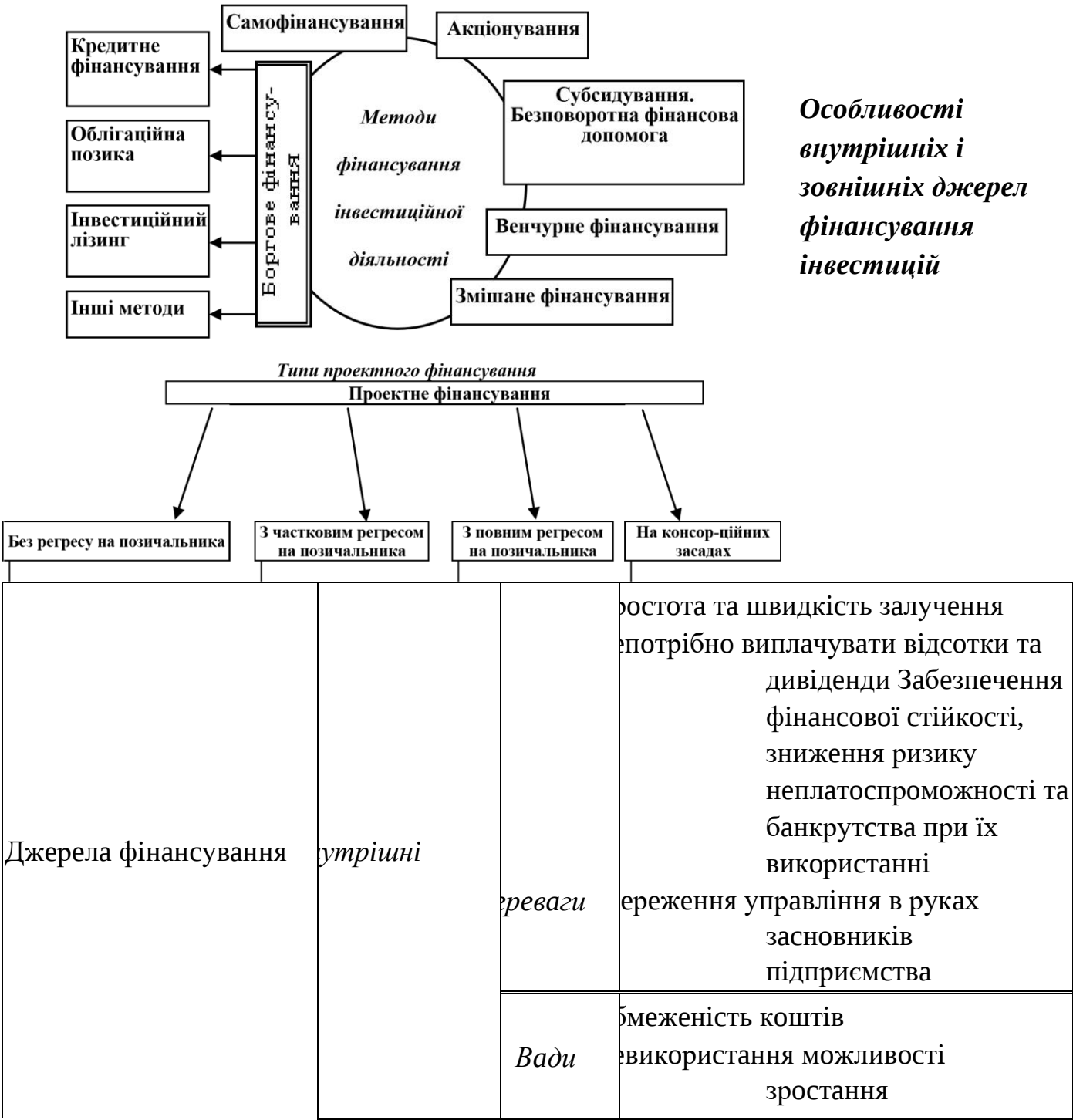
Способи фінансування інвестиційного процесу на макрорівні



ся відповідальність за реалізацію проекту покладається на фінансово-кредитну організацію. Банк бере на себе всі інвестиційні ризики тільки за високоефективними проектами. ке фінансування зустрічається рідко, його вартість є дуже високою. Позичальник погоджується на цей тип фінансування через відсутність інших джерел	вестиційні ризики паритетно розподіляються між учасниками. Комерційні зобов'язання, які беруть на себе сторони, підтверджуються відповідними договорами. вартість цього типу фінансування відносно невелика, тому він поширений	ей тип застосовується для проектів, що здійснюються за гарантією або підтримкою держави. Фінансування у найкоротші терміни. Перевагу цьому типу фінансування надають міжнародні фінансово-кредитні	схема фінансування основана на згоді між учасниками проекту щодо створення об'єкта інвестування, його корпоратизації та експлуатації на пайових умовах
---	---	---	---

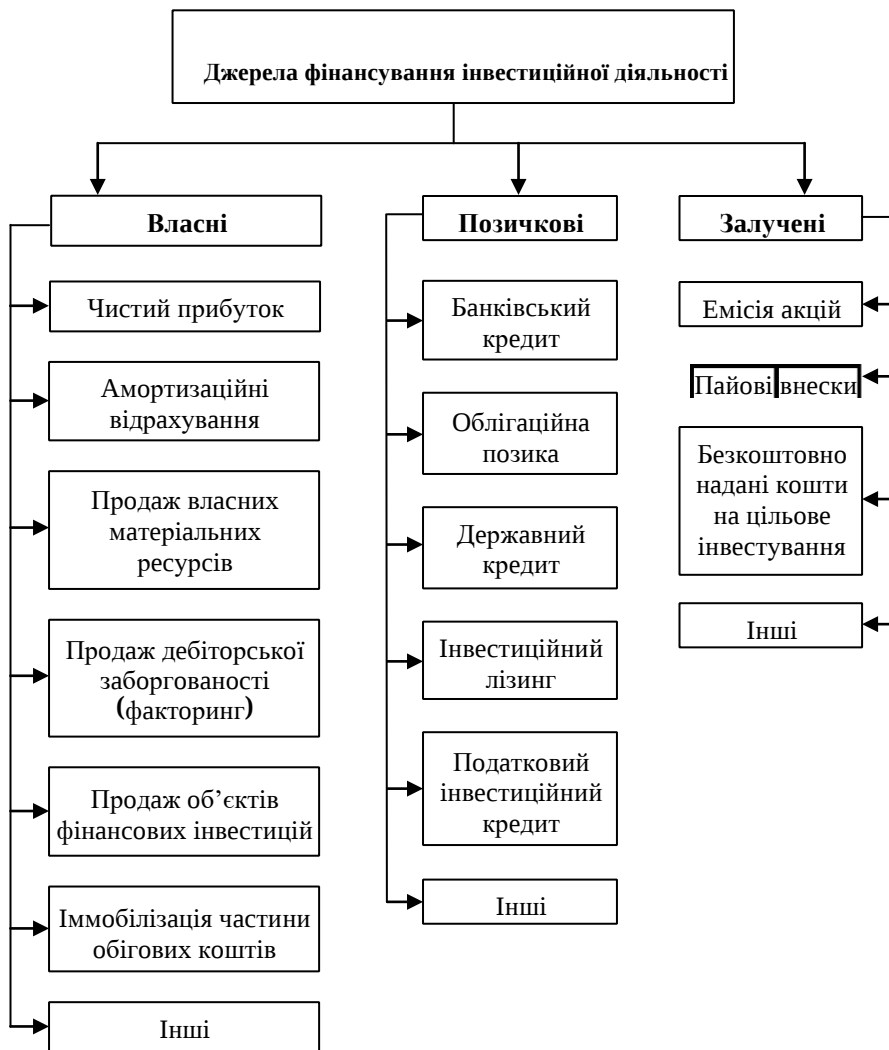
		інстит ути	
--	--	---------------	--

Основні методи фінансування інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання



			рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкових фінансових ресурсів дсутність зовнішнього контролю
	зовнішні (позичкові та отримані)	преваги	начні можливості залучення коштів можливість зовнішнього контролю Можливість реструктуризації боргу розподіл інвестиційних ризиків корочення термінів реалізації атність генерувати зростання рентабельності власного капіталу (ефект фінансового лівериджу)
		Води	кладність залучення та оформлення начний строк залучення висока вартість (необхідність виплати відсотків та дивідендів, надання гарантій на платній основі тощо) Підвищений ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності сткове обмеження самостійності

Джерела формування інвестиційних ресурсів



8.3. Методика розрахунку потреби в інвестиційних ресурсах

Оптимізація загальної потреби в інвестиційних ресурсах для створення підприємства являє собою процес розрахунку реально необхідного обсягу фінансових ресурсів, які можуть бути ефективно використані в процесі реалізації інвестиційного проекту на початковій стадії життєвого циклу.

Методи розрахунку необхідного обсягу фінансових ресурсів для реалізації інвестиційного проекту – створення нового підприємства.

Методи розрахунку необхідного обсягу фінансових ресурсів

Балансовий метод	Метод аналогій	Метод питомої капіталомісткості
Значення необхідної суми активів базується на балансовому алгоритмі: загальна сума активів дорівнює загальній сумі інвестованого капіталу	Побудований на встановленні обсягу капіталу, що використовується на підприємствах-аналогах	Найпростіший, але найменш точний. Використовує показник «капіталомісткість продукції»

Розрахунок загальної потреби в інвестиційних ресурсах для створення нового підприємства на основі показника капіталомісткості продукції здійснюється за формулою

$$IP_n = K_n \cdot OPR + PB_k,$$

де IP_n – загальна потреба в інвестиційних ресурсах для створення нового підприємства;

K_n – показник капіталомісткості продукції (середньогалузевий або аналоговий);

OPR – плановий середньорічний обсяг товарної продукції;

PB_k – передстартові та інші одноразові витрати капіталу, пов'язані зі створенням нового підприємства.

Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту

Джерело капіталу	Вартість капіталу
Банківський кредит	$K = C_{т. пр.}$ $пр. = B_б + OB_б + K_б + M$ (нарахування відсотків за принципом «вартість плюс»), де $C_{т. пр.}$ – процентна ставка за кредит; – вартість залучення відповідних ресурсів для банку; $B_б$ – операційні витрати банку; – компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань; M – маржа банку. $пр. = П-Р + П_{р,р1} + П_{р,р2}$ (модель цінового лідерства)
	$П-Р$ – базова ставка або прайм-рейт, включаючи бажану маржу банку; $П_{р,р1}$ – премія за ризик невиконання зобов'язань, яка виплачується не першокласними банками; $р 2$ – премія за ризик, пов'язаний із строковістю, що виплачується за довгостроковими кредитами. $к.ф. = C_{т. пр.} (1 - tax)$, $B_{б.к.ф.}$ – фактична вартість банківського кредиту; tax – ставка податку на прибуток.

облігаційна позика	r_i = ставка повної дохідності (дохідності до погашення) алгоритм розрахунку повної дохідності залежить від виду облігації.*
	$D = 1$ $V_{о.п.ф.} = \frac{P - \text{tax}}{1 - V}$ $V_{о.п.ф.}$ – фактична вартість облігаційної позики; – повна дохідність облігації; – витрати на випуск облігацій, частка у вигляді десяткового дробу.
акції	$r_i = D_a$ – залежить від виду акції, може бути «поточна для інвестора», «поточна ринкова», «кінцева» та «за період»* $V_{а.ф.} = \frac{P}{V}$ а . – V
розподілений прибуток	$V_{нп} = D_a$ простих розрахунку на податки й витрати на випуск непотрібне або $V_{нп} = V_{ф.в.к.п.}$ $V_{ф.в.к.п.}$ – вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді.
власний капітал функціонуючий	$V_{ф.в.к.п.} = \frac{C}{VK}$, $V_{ф.в.к.п.}$ – вартість функціонуючого власного капіталу, %; ЧПс – чистий прибуток, розподілений власникам за період; C – середній розмір власного капіталу за період.
власний капітал функціонуючий у плановому періоді	$V_{ф.в.к.п.} = V_{ф.в.к.п.} \cdot ПВт$, $V_{ф.в.к.п.}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у плановому періоді, %; $ПВт$ – плановий темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу

Модель середньозваженої вартості капіталу (WACC) n

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_{if} \cdot d_i,$$

*

Примітка. Наведено у лекції 5 // Губачов В.П., Скляр Г.П. Інвестування: опорний конспект лекцій. – Частина I. – Полтава: РВВ ПУСКУ, 2003. – 103 с.

B_{if} – фактична вартість і-го джерела капіталу, %;

де d_i – частка кожного джерела фінансування у загальному розмірі капіталу.

Основні напрями використання показників вартості капіталу в інвестиційній діяльності підприємства:

центна ставка у
процесі нарощування

1 У процесі або дисконтування вартості грошових потоків

в
и

69 При сукупній оцінці міри

о ризику в госпо-
дарській діяльності і
р підприємства

с

ж8 При обґрунтуванні рішень з питань злиття підприємств

е

м

ф

ін

а

н

с2 При вимірюванні рівня

ринкової вартості

3 При оцінці

додіючого підприємства
статності рівня

отримуваного
прибутку

4 У процесі обґрун-

Напрями

тування управлінських
використання рішень у

сфері реального
показників

інвестування
оцінки

вартості 5

При формуванні
капіталу портфеля
фінансових

10 Як

п
інвестицій
о

6

У

п

р

о

Црішень з використання оборотних

ес

і фінансового лізингу

7

У процесі

обґрунту- вибору

політики вання

управлінських

фінансування

активів

8.3. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів

Одною із головних задач формування інвестиційних ресурсів є оптимізація їх структури з урахуванням рівня дохідності й ризику інвестицій – реалізується різними методами. Одним із основних механізмів реалізації цієї задачі є фінансовий леверидж.

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством залучених коштів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Ефект фінансового левериджу

$$\text{ЕФЛ} = \frac{1 - \text{tax}}{\text{КЗРА} + \text{С}_{\text{т. пр.}} \cdot \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}},$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, суть якого проявляється у зростанні рентабельності власного капіталу, %; tax – ставка податку на прибуток; КЗРА – показник загальної рентабельності активів, %; С_{т. пр.} – відсоткова ставка за кредит, що сплачується підприємством, %; ПК – позичковий капітал; ВК – власний капітал.

Основні критерії оптимізації структури інвестиційного капіталу підприємства



Список літератури

Основна

1. Інвестиційний менеджмент. Навчальний посібник / Шинкарук Л.В., Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г. . – Київ: Видавничий дім «Кондор», 2017. – 308 с.
2. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Вид. 2-ге.– Миколаїв : Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили, 2021. – 336 с.
3. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : КПП ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
4. Бутко М.П. Менеджмент інвестиційної діяльності: підручник / [М. П. Бутко, М.Ю. Дітковська та ін.]; за заг.ред. М.П.Бутка. К. : Центр учбової літератури, 2020. 480с.
5. Карий О.І. Менеджмент та інновації: теорія і практикум : навч. посіб. / Лідія Степанівна Лісовська, Ігор Ярославович Кулиняк, Ліна Володимирівна Галаз, Юлія Григорівна Бондаренко ; Нац. ун-т "Львівська політехніка". Львів : Растр-7, 2020. 297 с.

Додаткова

1. Микитюк П. П., Брич В. Я., Микитюк Ю.І., Труш І. М. Управління проектами: підручник. [для студ. вищ. навч. закл.]. Тернопіль, 2021. 400 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/27985>
2. Інноваційний менеджмент : підручник / П. П. Микитюк, В. Я. Брич, М. М. Шкільняк, Ю. І. Микитюк; за ред. П. П. Микитюка. Тернопіль : Економічна думка ТНЕУ, 2019. 518 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/36441>
3. Микитюк Ю., Микитюк П., Завитій Я. Дослідження концепції організації проектування та оцінка факторів формування економічної ефективності інвестиційних проектів. Вісник економіки. 2022. Вип. 3. С. 169-182 <http://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj>
4. Пухальський Вадим Валентинович. Міжнародний інвестиційний менеджмент: конспект лекцій. Хмельницький : Тріада-М, 2017. 123 с.

Інтернет-ресурси

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України // Голос України. 1991. 18 березня.
2. Brych V., Mykytyuk P., Halysh N., Borysiak O., Zhekalov G., Sokol M. Management Model of Energy Enterprises Innovative Development Within Physiological Working Conditions. Propósitos y Representaciones. 2021. Vol. 9 (SPE3), e1173. DOI: <http://dx.doi.org/10.20511/pyr2021.v9nSPE3.1173> URL: <https://www.webofscience.com/wos/woscc/fullrecord/WOS:000631706900044?SID=F468clXLGy5p4VQL8lW>
3. Lagodiienko V., Popelo O., Zybarena O., Samiilenko H., Mykytyuk Yu., A. Alsawwaf. Peculiarities of the Management of the Foreign Economic

Activity of Enterprises in Current Conditions of Sustainability. International Journal of Sustainable Development and Planning, 2022. Vol. 17, No. 4, pp.1215-1223. URL: <https://www.iieta.org/journals/ijstdp/paper/10.18280/ijstdp.170420>

4. Mykytyuk P. P., Kotys N. V., Mykytyuk Yu. I. Methodical approaches to the analysis of the effectiveness of fixed assets of construction organizations on the basis of economic-mathematical modeling. Revista ESPACIOS. 2020.Vol. 41 (N° 05). URL: <https://www.revistaespacios.com/a20v41n05/20410504.html>.

5. Mykytyuk Yu., Mykytyuk P. Management of an innovative project taking into account risk factors. Actual problems of modern science. Monograph: edited by Matiukh S., Skyba M., Musial J., Polishchuk O. 2021. P.47-57.

6. Mykytyuk P., Semenets-Orlova I., Blishchuk K., Skoryk H., Pidlisna T., Trebyk L. Outsourcing as a tool of strategic planning in public administration. Studies of Applied Economics. 2021. Vol.39, No 3 <https://doi.org/10.25115/eea.v39i3.4718> URL: <http://ojs.ual.es/ojs/index.php/eea/article/view/4718/0>

7. Mykytyuk P, Natalia Selivanova, Valentyna Borkovska, Nataliia Holiachuk, Mykhailo Huz, Oleksandr Zaitsev. Improving Accounting and Management of Settlements with Foreign Suppliers in the Context of Global Digitalization on the Example of Agricultural Enterprise. Journal of Agriculture and Crops, Volume 8, Number 3, July 2022. [https://arpgweb.com/pdf-files/jac8\(3\)152-163.pdf](https://arpgweb.com/pdf-files/jac8(3)152-163.pdf)