

ВСТУП

Метою навчальної дисципліни «Інвестування» – є оволодіння методами оцінки та прогнозування інвестиційної діяльності; формування практичних навичок з розробки інвестиційної стратегії підприємства; порядку підготовки та розгляду інвестиційних проектів; формування інвестиційного портфеля підприємства, його оцінки та оперативного управління ним.

Завданнями дисципліни є: вивчення економічної сутності інвестицій та їх місця у системі економічних знань; визначення пріоритетів державної політики в сфері інвестиційної діяльності; формування умінь розробки стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства; проведення аналізу ефективності інвестиційних проектів.

Предметом дисципліни «Інвестування» є закономірності інвестиційних процесів, методологія і методика оцінювання інвестиційної діяльності підприємства.

1. ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1. Економічна сутність інвестицій.
2. Класифікація інвестицій.
3. Фактори впливу на результат інвестицій.

Інвестиції – це вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення.

Розрізняють інвестиції валові та чисті.

Валові інвестиції — це загальний обсяг інвестування за певний період, що спрямований на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних цінностей.

Чисті інвестиції — це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань.

Інвестиції класифікують за певними ознаками.

Залежно від об'єкта вкладання коштів розрізняють інвестиції реальні й фінансові.

Реальні інвестиції — це вкладення капіталу в різні сфери діяльності й галузі економіки з метою відтворення реальних матеріальних і нематеріальних активів підприємства (капітальні вкладення).

Фінансові інвестиції — це вкладення капіталу для придбання цінних паперів, що випускаються підприємствами або державними й місцевими органами влади з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів або процентів.

За характером участі в інвестуванні розрізняють інвестиції прямі й непрямі.

Прямі інвестиції — це вкладення коштів в певні об'єкти інвестування безпосередньо інвестором без залучення фінансових посередників (інвестиційних компаній і фондів).

Непрямі інвестиції — це вкладення коштів в об'єкти інвестування із залученням фінансових посередників, які пропонують цінні папери.

За термінами інвестування розрізняють коротко- та довгострокові інвестиції.

За формою власності інвестиційних ресурсів розрізняють інвестиції приватні, державні, іноземні та спільні.

Приватними називають *інвестиції*, які здійснюють громадяни та підприємства недержавної форми власності.

Державними називають *інвестиції*, які здійснює держава в особі уряду і державних підприємств.

Іноземними інвестиціями називають усі види цінностей, які вкладають іноземні інвестори в об'єкти інвестування на території країни.

Спільні інвестиції здійснюють інвестиційні фонди і компанії. Джерелом спільних інвестицій є кошти індивідуальних інвесторів, які придбали інвестиційні сертифікати, випущені інвестиційними фондами та

компаніями.

За регіональною ознакою розрізняють інвестиції внутрішні та зовнішні.

Внутрішні інвестиції — це вкладення інвесторами капіталу всередині країни, *зовнішні* — за її межами.

Фактори впливу на результат інвестицій поділяються на: загальноекономічні, галузеві та фактори підприємства.

До *загальноекономічних факторів* належать фінансово-кредитна політика уряду, рівень інфляції у країні, державне стимулювання інвестиційної діяльності підприємств, грошовий обіг у країні, рівень активності іноземних інвестицій, економічні зв'язки з іншими державами, чинне податкове законодавство тощо.

Галузеві фактори охоплюють рівень науково-технічного розвитку галузі, енерго-, науко- та капіталомісткість виробництва, забезпеченість трудовим потенціалом, сировинними та енергоресурсами, зв'язки з іншими галузями економіки, тип галузі, територіальне розташування підприємств галузі тощо.

До *факторів підприємства* відносять його виробничий потенціал та забезпеченість виробничими ресурсами, фінансовий стан, зв'язки зі споживачами продукції, відносини з конкурентами тощо.

Інвестування – процес вкладання капіталу. **Інвестори** – юридичні і фізичні особи, що здійснюють процес інвестування.

Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

До таких цінностей можна віднести: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами,

обладнанням; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації тощо.

Інвестиційна діяльність – це сукупність дій інвесторів щодо реалізації інвестицій.

2. СУБ'ЄКТИ ТА ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1. Об'єкти інвестиційної діяльності.
2. Суб'єкти інвестиційної діяльності.

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

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи країни та іноземних держав.

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

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

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути:

- органи, уповноважені управляти державним та муніципальним майном;
- організації та підприємства, підприємницькі об'єднання, громадські організації та інші юридичні особи всіх форм власності;
- міжнародні організації, іноземні юридичні особи;
- фізичні особи.

Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види і обсяги інвестицій, залучає для їхньої реалізації на договірній основі будь-яких

учасників, у тому числі через організацію конкурсів і торгів.

За рішенням інвестора права володіння, користування і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам і юридичним особам у порядку встановленому законодавством.

Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торгові операції, відповідно до законодавчих актів.

Інвестор зобов'язаний:

- подати державним фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій;

- одержати необхідний дозвіл або згоду відповідних державних органів і спеціальних служб на капітальне будівництво;

- отримати висновок експертизи інвестиційних проектів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.

Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

- додержуватись державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством;

- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;

- виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їхньої компетенції;

- не допускати недобросовісної конкуренції, виконувати вимоги антимонопольного регулювання.

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода).

Укладання договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству, є виключно компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інституційні учасники інвестиційної діяльності — підприємства, організації, господарські товариства, фінансово-кредитні установи та їх об'єднання.

Найбільш поширені *види інституційних учасників* інвестиційної діяльності:

- *акціонерне товариство* – товариство створене шляхом залучення капіталу через випуск та розміщення його акцій;

- *холдингова компанія* - компанія, яка володіє контрольними пакетами акцій інших компаній з метою здійснення контролю і управління ними;

- *фінансово-промислова група* - об'єднання підприємств, банків, торгових домів, які організаційно та юридично є самостійними.

До учасників інвестиційної діяльності також можна віднести комерційні банки, інвестиційні фонди і компанії, страхові компанії, пенсійні фонди.

Функціональні учасники інвестиційного процесу:

- *фірми-ріелтори* — фірми-посередники по торгівлі нерухомістю;

- *інжиніринго-консалтингові фірми* — фірми, які розробляють на договірній основі різноманітну документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну тощо;

- *фірма девелопер* — юридична особа, яка бере на себе функції управління та відповідальності за повну реалізацію інвестиційного проекту;

- *індивідуальні вкладники* — фізичні особи, які спроможні в процесі ринкової взаємодії користуватися правами та виконувати зобов'язання інвестиційного характеру.

3. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Загальна характеристика фінансових інвестицій
2. Види цінних паперів, їх характеристика та призначення
3. Ринок фінансових ресурсів і цінних паперів

До основних напрямків **фінансових інвестицій** підприємства належать вкладення коштів:

- у статутні капітали спільних підприємств;
- у цінні папери ринку капіталів;
- на грошовому ринку.

Вкладення коштів у статутні капітали спільних підприємств дає змогу підприємству зміцнити господарські зв'язки з постачальниками сировини і матеріалів (при участі в їх статутному капіталі), розвинути власну виробничу інфраструктуру, розширити збут продукції, проникнути на інші регіональні ринки тощо.

Вкладення капіталу підприємства в цінні папери ринку капіталів має на меті повне або часткове володіння підприємством, перепродаж цінних паперів.

Цінні папери ринку капіталів розподіляють за групами:

- *корпоративні* — підтверджують право власності держателя цінних паперів (прості, або звичайні, та привілейовані акції);
- *боргові* — підтверджують право кредитора на отримання від боржника певної суми боргу (довготермінові векселі, облігації);
- *похідні* — інші інструменти фінансового ринку (опціони, ф'ючерси, конвертовані облігації і конвертовані привілейовані акції).

Вкладення коштів підприємства на грошовому ринку має місце при їх розміщенні на банківських депозитних рахунках. Мета такого розміщення тимчасово вільних коштів підприємства — отримання додаткового прибутку, який у подальшому може

спрямовуватись для інвестиційних потреб.

Ефективність інвестування коштів у фінансовий актив оцінюється визначенням його реальної вартості (РВфа):

$$РВфа = \sum_{t=1}^n ГП \times \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

де ГП — очікуваний грошовий потік за період користування фінансовим активом;

г — очікувана норма прибутку фінансового активу (у вигляді десяткового дробу);

п — кількість періодів формування грошових потоків під час користування фінансовим активом.

Цінні папери — це грошові документи, що засвідчують право володіння грошима, визначають відносини між особою, яка їх випустила, та їх власником. Крім того, вони передбачають можливість виплати доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також передавання грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

До видів цінних паперів відносяться: акції, облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі тощо.

Акція — це цінний папір без встановленого строку обігу, який засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає його власникові право одержувати частину прибутку у вигляді дивідендів, а також брати участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Реальну оцінку акцій визначають з урахуванням їх виду. Розрізняють акції привілейовані та звичайні (прості). За привілейованими

акціями сплачують фіксовані дивіденди. Реальну вартість привілейованих акцій (РВпа) визначають за формулою:

$$РВпа = \frac{Д}{d}, \quad (2)$$

де Д — постійний дивіденд;

d — ставка дисконту (у вигляді десяткового дробу).

Визначаючи реальну вартість звичайних (простих) акцій, слід ураховувати, що дивіденди на такі акції не гарантуються. Дивідендна політика кожного акціонерного товариства залежить від розміру його прибутків, стратегічних цілей розвитку. Дивіденди, які сплачуються за певний рік, можуть бути вищі або нижчі від дивідендів, сплачених за попередній період. Крім того, за окремі роки дивіденди взагалі можуть не виплачуватись.

На ціну звичайних акцій здебільшого впливають три фактори: річні дивіденди, темпи приросту дивідендів і ставка дисконту.

Реальну вартість звичайних акцій з постійними дивідендами визначають також, як і привілейованих.

Реальна вартість звичайних акцій зі змінним дивідендами (РВза) визначається:

$$РВза = \frac{Д_0 \times (1 + g)}{d - g}, \quad (3)$$

або

$$РВза = \frac{Д_1}{d - g}, \quad (4)$$

де $Д_0$ — останній сплачений за акціями дивіденд;

D_1 — очікуємий дивіденд на акцію через рік;

d — необхідна ставка доходу (у вигляді десяткового дробу);

g — темпи приросту дивідендів (у вигляді десяткового дробу).

Дохід від здійснених вкладень капіталу як у цінні папери, так і в інші фінансові інструменти визначають як різницю між реальною вартістю фінансового активу і початковими інвестиціями в такі активи. Якщо реальна вартість перевищує початкові інвестиції, підприємство отримує прибуток, що означає ефективність вкладення його коштів. Ефективність (або дохідність) інвестицій визначатиметься діленням отриманого від здійснених інвестицій доходу на величину інвестованих коштів.

Облігація — це борговий цінний папір, який підтверджує право його власника на отримання через певний проміжок часу суми основного боргу, наданого особі, що випустила цю облігацію (емітенту), і доходів від неї у вигляді процентів. Характеристиками облігації є її номінальна вартість (визначає або основну суму боргу, або вартість, за якою вона гаситься); річна процентна або дисконтна ставка з облігації; проценти, що нараховуються за нею; очікувана норма прибутковості за облігацією; кількість періодів виплат процентів до терміну її погашення.

Реальну вартість облігації ($P_{\text{Вобл}}$), за якою періодично сплачуються відсотки, визначають:

$$P_{\text{Вобл}} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\Pi}{(1+r)^t} + \frac{H}{(1+d)^t} \right), \quad (5)$$

$$\Pi = r \times H, \quad (6)$$

де n — термін, через який гаситься облігація, років;

P — сума процентів, що сплачується за облігацією кожний період;
 r — річна ставка процента, що сплачується за облігацією (у вигляді десяткового дробу);
 N — номінальна вартість облігації;
 d — дисконтна ставка, що враховує інфляцію, ризик і непевність, пов'язані з фактором часу (у вигляді десяткового дробу);
 t — кількість періодів виплати процентів.

Казначейські зобов'язання – це цінні папери на пред'явника, які розповсюджуються серед населення, засвідчують внесення їх власником коштів до державного бюджету і дають право на одержання встановленого доходу.

Ощадний сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке засвідчує право вкладника одержувати після встановленого строку депозит і відсотки за ним.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселеутримувачу).

Ринок фінансових ресурсів — це сукупність ринків, де виявляються попит і пропозиція на різноманітні платіжні кошти.

Ринок фінансових ресурсів інтегрує кредитний і валютний ринки, а також ринок інструментів власності. Ринок інструментів власності та ринок інструментів позики, що є частиною кредитного ринку, відомі як ринок цінних паперів.

Кредитний ринок — це сукупність ринків, де існують пропозиція і попит на різноманітні платіжні кошти.

Кредитний ринок є механізмом, за допомогою якого встановлюються відносини між юридичними особами (підприємствами), які потребують фінансових коштів для свого розвитку, та організаціями і громадянами, які їх можуть надати (позичити) на певних умовах. Він є також одним з

головних фінансових джерел для розвитку капітального будівництва.

До головних функцій ринку фінансових ресурсів належать:

- об'єднання дрібних грошових заощаджень населення, державних підрозділів, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і створення великих грошових фондів;

- трансформація коштів до позичкового капіталу, що забезпечує зовнішні джерела фінансування капітальних вкладень сфери матеріального виробництва економіки;

- надання позик державним органам і населенню для вирішення найважливіших завдань, наприклад покриття бюджетного дефіциту, фінансування житлового і промислового будівництва тощо.

Таким чином, кредитний ринок дає можливість здійснювати нагромадження, рух, розподіл і перерозподіл позикового капіталу для капітального будівництва, реалізації певних соціальних та бізнес-проектів.

Водночас кредитний ринок — це синтез ринку різноманітних платіжних коштів. Кредитний ринок поділяється на *два ринки: грошових ресурсів* (готівка грошей) і *боргових зобов'язань* (інструментів позики).

Валютний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні відносини між споживачами і продавцями валют. Попит на іноземну валюту пов'язаний із необхідністю проводити імпортно-експортні операції, погашенням позик в іноземній валюті тощо.

Валюти на валютному ринку обмінюються (продаються) за певним курсом (вартістю однієї валюти у вимірі другої).

За цілковитої конвертованості національної валюти будь-яка юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоторговельній діяльності, вільно продавати, купувати і обмінювати національну валюту на іноземну за певним курсом без будь-яких обмежень або прямого втручання держави. Що нижчий рівень

конвертованості національної валюти, то більшою мірою валютний ринок піддається державному регулюванню.

4. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Реальні інвестиції та капітальні вкладення.
2. Планування капітальних вкладень.
3. Джерела фінансування капітальних вкладень.

Реальні інвестиції – ресурси, які повністю спрямовуються на збільшення реального капіталу, тобто в основні фонди, на приріст матеріально-виробничих запасів, у нематеріальні активи.

Реальні інвестиції класифікують за різними ознаками, відповідно до яких їхня структура розглядається як галузева, технологічна, відтворювальна, територіальна, а також за формами власності.

Капітальні вкладення – це частина інвестицій, спрямована на просте і розширене відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів виробництва, включаючи об'єкти соціальної інфраструктури підприємства.

До капіталовкладень входять витрати на будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переозброєння і підтримку потужностей діючих підприємств, а також на придбання обладнання, транспортних засобів та інших об'єктів основних засобів виробничого і невиробничого призначення.

З метою планування, обліку і контролю капітальні вкладення класифікують за такими ознаками: відтворювальною, технологічною структурою, призначенням, галузевою належністю, способом виконання робіт, джерелами фінансування, формами власності.

Відтворювальна структура реальних інвестицій — це їх розподіл на: нове будівництво, розширення виробництва, реконструкцію

виробництва, переобладнання діючих цехів виробництв, технічне переобладнання виробництва.

Відтворювальна структура капітальних вкладень відображає співвідношення витрат підприємства на нове будівництво, розширення, реконструкцію, технічне переозброєння і підтримку потужностей.

До *нового будівництва* належить спорудження на нових майданчиках об'єктів основного, допоміжного і невиробничого призначення, а також філіалів і окремих виробництв, які здійснюються з метою створення нової виробничої потужності.

Розширення виробництва передбачає будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві, а також будівництво нових і розширення існуючих окремих виробничих цехів та об'єктів основних фондів.

Під *реконструкцією діючих підприємств* розуміють перебудову існуючих цехів і об'єктів основних фондів, що пов'язано з удосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень науки і техніки.

Технічне переозброєння — це комплекс заходів з підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів і діляниць на основі впровадження передової техніки та технології, механізації та автоматизації виробництва, модернізації і заміни застарілого й фізично зношеного устаткування на нове.

Підтримання потужностей діючого підприємства передбачає виконання робіт, пов'язаних з відновленням основних фондів, що вибувають у процесі виробничої діяльності.

За технологічною структурою капіталовкладення поділяють на витрати, пов'язані з будівельними, монтажними роботами, придбанням усіх видів устаткування, інструменту та інвентарю, іншими капітальними роботами та послугами.

До *будівельних* належать роботи, пов'язані із спорудженням,

перебудовою, розширенням і відновленням існуючих будівель та споруд або їх окремих частин і роботи з монтажу збірних залізобетонних, металевих, дерев'яних та інших будівельних конструкцій, що входять до складу будівель і споруд.

Монтажними називають роботи, пов'язані із збиранням і встановленням технологічного, енергетичного, підйомно-транспортного та іншого устаткування, що може експлуатуватись лише після його встановлення на фундамент.

До *витрат на обладнання, інструмент, інвентар* входить вартість технологічного, енергетичного, підйомно-транспортного та інших видів устаткування (верстатів, пресів, двигунів, генераторів, насосів тощо), транспортних засобів, технологічно пов'язаних з процесом виробництва, обладнання для лабораторій, майстерень, дослідницьких установок тощо.

До *інших капітальних робіт і витрат* включають проектні роботи, витрати, пов'язані з формуванням штату працівників, інші роботи і витрати, передбачені в кошторисі будівництва.

За призначенням капітальні вкладення розподіляються на такі, що спрямовані для виробничого і невиробничого використання.

До *капіталовкладень виробничого призначення* включають вкладення капіталу в об'єкти, які після завершення їх будівництва функціонуватимуть у сфері матеріального та нематеріального виробництва: промисловості, сільському господарстві, будівництві, на транспорті, зв'язку тощо.

До *капіталовкладень невиробничого призначення* належать вкладення капіталу в об'єкти житлового та комунального господарства, установи охорони здоров'я, фізичної культури, соціального забезпечення, освіти тощо.

Галузева структура реальних інвестицій (капіталовкладення) означає розподіл за галузями економіки. За галузевою належністю

вони поділяють на такі, що здійснюються у промисловості, сільському господарстві, транспорті, будівництві та інших галузях економіки.

За способом виконання робіт капіталовкладення поділяють на такі, що виконуються підрядним і господарським способами.

Підрядний спосіб ведення будівельно-монтажних робіт передбачає їх виконання постійно діючими спеціалізованими підрядними будівельно-монтажними організаціями. Підприємства, для яких створюються основні фонди і які здійснюють для цього певні вкладення капіталу, називаються забудовниками.

При *господарському способі* будівництво здійснює безпосередньо підприємство-збудувник. При цьому роботи на об'єкті будівництва підприємство виконує власними силами і засобами поряд з основною виробничою діяльністю.

При будь-якому способі виконання будівельно-монтажних робіт визначають кошторисну вартість будівництва згідно з встановленими цінами, тарифами і розцінками на будівельно-монтажні роботи, яка й є вартістю на спорудження об'єкта.

Найпоширенішим об'єктом інвестування є основний капітал, до яких належать: земельні ділянки; капітальні витрати на поліпшення землі; будови; машини та обладнання; транспортні засоби; інструменти; приладдя; робоча та продуктивна худоба; багаторічні насадження та інші основні засоби.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяються на *фонди будівельного та 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 фонди, до яких включають інструменти, контрольно-вимірювальні пристрої, господарський інвентар терміном служби понад одного року, незалежно від вартості.

До фондів виробничого призначення відносять: машини, обладнання, передавальні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти строком служби понад одного року, будівлі, споруди підсобних та допоміжних виробництв.

За джерелами фінансування капіталовкладення поділяють на: державні; такі, що здійснюються понад ліміт державних капіталовкладень; власні капітальні вкладення підприємств (організацій).

Для фінансування державних капіталовкладень можуть використовуватись власні кошти державних підприємств та організацій, що призначені для таких цілей, бюджетні асигнування, кредити банків.

Капіталовкладення, які здійснюються понад ліміту державних вкладень, фінансуються з нецентралізованих джерел фінансування, які дозволено спрямовувати на такі цілі.

Власні капітальні вкладення підприємств (організацій) фінансуються за рахунок власних коштів підприємств, громадських, кооперативних та інших організацій, а також коштів, отриманих у порядку пайової участі.

Структура реальних інвестицій за формами власності відбиває розподіл вкладень по державних, приватних (акціонерних, комерційних та інших колективних підприємствах).

Державні капіталовкладення здійснюються за рахунок державних коштів і призначені для виконання державних програм розвитку окремих галузей і підприємств.

Приватні капіталовкладення фінансуються за рахунок як власних коштів підприємств, організацій, так і з залученням зовнішніх джерел (позики, кредити). Мета здійснення приватних капіталовкладень полягає у зміцненні підприємствами власної позиції на ринку.

Планування капітальних вкладень на підприємстві охоплює два послідовно здійснювані етапи: перший — обчислення необхідного обсягу реальних (виробничих) інвестицій на розрахунковий період (рік, кілька

років); другий — визначення конкретних джерел їхнього фінансування.

Масштабність і складність розрахунків на першому етапі залежать від можливих варіантів конкретної економічної ситуації на ринку та на підприємстві.

План складається за розділами:

1) зведені техніко-економічні показники (приріст виробничої потужності й обсягу товарної продукції; підвищення рівня механізації (автоматизації) виробництва; зростання продуктивності праці; економія енергетичних і матеріальних ресурсів; загальна сума капітальних вкладень);

2) заходи за окремими напрямками техніко-технологічного та організаційного розвитку (впровадження прогресивної технології, механізація та автоматизація виробництва, модернізація діючого устаткування, удосконалення організації виробництва й управління) з визначенням для кожного з них приросту виробничої потужності та інших економічних показників;

3) потреба в устаткуванні (вітчизняне, у тім числі виготовлене власними силами; імпордне; типові вузли для модернізації діючого устаткування).

Метод попередніх розрахунків обсягу капітальних вкладень здійснюють у наступній послідовності:

1) обчислюють необхідну середньорічну величину виробничої потужності підприємства, виходячи з очікуваного коефіцієнта її використання в розрахунковому році та виявленого попиту ринку на продукцію;

2) визначають величину середньорічної виробничої потужності, якої бракує для задоволення ринкового попиту на продукцію, за відомої реальної потужності підприємства;

3) розраховують абсолютну величину необхідної додаткової виробничої потужності підприємства, використовуючи для цього

спеціальний коефіцієнт перерахунку середньорічного її приросту в абсолютний, за середніми даними тривалого періоду;

4) на підставі питомих капітальних витрат на одиницю приросту виробничої потужності визначають загальну суму необхідних капітальних вкладень на розрахунковий період.

Метод прямих обчислень застосовують за даними кошторисної вартості всієї сукупності заходів, передбачених програмою (планом) технічного переозброєння, реконструкції або розширення діючого підприємства.

Джерела фінансування капітальних інвестицій можуть формуватися за рахунок таких коштів:

- коштів, отриманих від продажу акцій, пайових та інших внесків членів трудового колективу, громадян та юридичних осіб;

- асигнувань з бюджету (в межах державних програм підтримки підприємництва);

- власних фінансових ресурсів (прибутку, що залишається у підприємства після оподаткування та розрахунку з акціонерами, амортизації);

- позичених коштів (державних кредитів, комерційних кредитів тощо);

- коштів державних цільових фондів на умовах повернення основної суми боргу або без вимоги її повернення;

- коштів, що відшкодовуються органами страхування у вигляді втрат від аварій, стихійного лиха тощо (після оподаткування);

- коштів іноземних інвесторів (за умови ведення спільної діяльності зі створенням або без створення юридичної особи);

- коштів, що надходять від підприємств на засадах організації спільної діяльності без створення юридичної особи.

5. ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

1. Методика оцінки ризику.
2. Ризик інвестування.
3. Оцінка ефективності інвестицій.

Виокремлюють систематичний та несистематичний ризики.

Систематичний ризик — ризик негативної зміни вартості належних інвестору активів через негативний вплив на ринок таких факторів, як зміна курсу валюти (валютний ризик), зміна ставки рефінансування (відсотковий ризик), зростання інфляції (інфляційний ризик), ризик падіння ліквідності ринку в цілому та ризик внаслідок форс-мажорних обставин (політичний, податковий ризик, ризик недосконалості законодавчої бази, ризик виникнення надзвичайних подій).

Несистематичний ризик — ризик, що пов'язаний з інвестуванням в акції певної компанії чи галузі в цілому. Даний вид ризику визначається наступними складовими:

- часовий ризик — ризик втрат внаслідок помилковості вибору моменту придбання чи продажу певних фінансових активів;
- селективний ризик — ризик помилковості вибору об'єкта інвестицій;
- галузевий ризик — ймовірність зниження реальних доходів у зв'язку із специфікою окремої галузі;
- ризик ліквідності окремого цінного паперу — можливість втрат внаслідок відсутності попиту на даний фінансовий актив на ринку;
- кредитний ризик — можливість втрат через нездатність контрагента виконати свої зобов'язання;
- ризик банкрутства — ризик повної чи часткової втрати капіталу через банкрутство компанії, що емітувала цінні папери.

Методологія VAR (Value at Risk) — це статистичний підхід, що дає ймовірну оцінку максимальних потенційних збитків за портфелем

фінансових активів протягом певного часового періоду при певному довірчому рівні.

Методи розрахунку VAR:

1. Коваріаційний метод – портфель розкладається на базисні активи, від яких залежатиме його поточна вартість. Середньоквадратичне відхилення вартості портфеля визначається середньоквадратичними відхиленнями кожної з компонент й матрицею коваріації.

2. Історичний метод – використовуються історичні зміни вартості активів для оцінки зміни вартості поточного портфеля. Визначаються можливі максимальні зміни вартості портфеля.

3. Метод Монте-Карло – моделюються зміни вартості портфеля на основі обраних статистичних параметрів окремих активів, що входять до складу портфеля.

Етапи аналізу й управління системою інвестиційних ризиків:

1. Аналіз ризиків починається з якісного аналізу для ідентифікації ризиків.

2. Проводиться кількісний аналіз ризиків, ціль якого вимірювання ризику.

3. Ризик-аналіз трансформується з теоретичних міркувань в практичну діяльність з управління ризиком.

4. Початок реінжинірингу інвестиційного проекту, завершується процес менеджменту та забезпечується його циклічність.

Ризик інвестування полягає у ризику втраті капіталу (доходу). Ризик втрати капіталу безпосередньо залежить від ринкового ризику і бізнес-ризик, а ризик втрати очікуваного доходу — від відсоткового ризику і ризику зміни купівельної спроможності грошей.

Бізнес-ризик виявляється у спроможності підприємства підтримувати рівень доходу на вкладений капітал. В умовах акціонерного товариства — це можливість підтримувати дохід на акцію

на незмінному рівні.

Бізнес-ризик виникає тоді, коли діяльність компанії виявилася менш успішною, ніж була раніше або очікувалася. Одним з основних завдань менеджменту є зведення бізнес-ризиків до мінімуму через забезпечення ефективного функціонування виробництва, детального вивчення ринку збуту продукції, послуг і гнучкого реагування на зміни, що відбуваються.

У разі придбання цінних паперів компанії, що працює неефективно, інвестор ризикує втратити не тільки очікуваний дохід, а й інвестований капітал.

Відсотковий ризик пов'язаний з борговими цінними паперами (інструментами позики) і виникає через підвищення відсоткової ставки. Наприклад, якщо внаслідок політики держави відсоткова ставка підвищується, то вартість облігації підприємства знижується, і навпаки. Однак якщо вартість облігації підприємства збільшується, акціонерне товариство може випустити нові облігації з нижчою купонною ставкою.

Ризик зміни купівельної спроможності грошей зумовлюється переважно темпами інфляції у країні. Цей вид ризику позначається на заощадженнях громадян, а також на вартості цінних паперів з фіксованим доходом. Прості акції, дивіденди за якими не є постійними, застраховані від інфляції, бо з підвищенням темпів інфляції збільшуються й розміри прибутку, з якого виплачують дивіденди. Крім того, дієвим засобом страхування (хеджування) проти інфляції є виплата дивідендів акціями.

Оцінка ефективності інвестицій має види: економічну (комерційну), бюджетну та фінансову.

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

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

Фінансова оцінка передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування.

Залежно від виду оцінки ефективності застосовуються певні методи інвестиційного аналізу.

Норма ефективності інвестицій обчислюється як відношення сумарних грошових надходжень в теперішній вартості до суми інвестованих коштів, спрямованих на реалізацію інвестиційного проекту. Якщо норма ефективності менша одиниці, проект має бути відкинтий як такий, що не принесе додаткових доходів інвестору. На практиці використовується річна норма ефективності:

$$HEP = \frac{ГНср}{\Sigma IK}, \quad (7)$$

де HEP – річна норма ефективності;

$ГНср$ – середньорічні грошові надходження;

ΣIK – загальна сума інвестованих коштів.

Період окупності інвестицій обчислюється як зворотний показник:

$$ПО = \frac{\Sigma IK}{ГНср}, \quad (8)$$

де $ПО$ – період окупності інвестицій у роках;

ΣIK – загальна сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;
 ΓH_{cp} – середньорічні грошові надходження.

Метод розрахунку прибутку дає змогу визначити статичну норму ефективності інвестицій, тобто загальну потребу у прибутку для здійснення обов'язкових платежів. Норма ефективності може визначатися стосовно інвестицій або виробничого капіталу:

$$HEC = \frac{\sum_{t=0}^T P_t}{T \times IK}; \quad HEC = \frac{\sum_{t=0}^T P_t}{T \times BK}, \quad (9)$$

де HEC – статична норма ефективності;

P_t – потреба у прибутку протягом інвестиційного періоду;

IK – середньорічний обсяг інвестицій;

BK – середньорічна вартість виробничого капіталу.

Внутрішня норма ефективності — рівень доходності конкретного проекту у вигляді дисконтної ставки, за якою майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до дійсної (теперішньої) вартості інвестицій. Економічна суть цього методу полягає в порівнянні альтернативних інвестицій з депозитною банківською ставкою.

Дисконтування дає змогу визначити теперішню (чисту) вартість капіталу як еквівалент майбутньої вартості грошової маси.

$$MB = TB(1 + HD)^T, \quad (10)$$

$$TB = \frac{MB}{(1 + HD)^T}, \quad (11)$$

де MB – майбутня вартість капіталу;

TB – теперішня вартість капіталу;

НД – норма очікуваного доходу (процентна ставка, ставка дохідності);

T – тривалість інвестиційного періоду.

Метод чистої теперішньої вартості капіталу дає змогу визначити динамічну норму ефективності (дохідності) як норму приведення (дисконту), за якої сума дисконтованого доходу (прибутків) за певний інвестиційний період стає рівною інвестиціям:

$$\text{ЧТВ} = \sum_{t=0}^T \frac{\text{ГП}t}{(1 + \text{НД})^t} - \text{ТВІ}, \quad (12)$$

де ЧТВ – чиста теперішня вартість капіталу;

T – тривалість інвестиційного періоду;

ГПt – грошовий потік у період t;

НД – норма доходності;

ТВІ – теперішня вартість первинних інвестицій.

У процесі оцінки ефективності використання цінних паперів у системі господарювання треба враховувати:

- поточні (операційні) витрати, зв'язані з організацією випуску, розміщення та обігу цінних паперів;
- номінальну і ринкову вартість одиниці певного виду цінних паперів;
- загальний обсяг емітування цінних паперів та їхню частку в загальній величині фінансових ресурсів підприємства (організації) та інших суб'єктів господарювання;
- абсолютний (відносний) дохід емітентів і власників тих чи інших видів цінних паперів.

6. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ

1. Поняття інвестиційного проекту.
2. Класифікація типів проектів.
3. Ознаки інвестиційного проекту.

Інвестиційний проект – це викладення цілей та особливостей конкретного інвестування й обґрунтування його доцільності, який формується як письмовий документ, де викладено мету, методи реалізації, опис об'єкта інвестування, фінансову доцільність інвестицій.

Опрацювання інвестиційного проекту залежить від інвестора та чинних законів держави. Проект потрібен як для власних цілей інвестора, так і для ознайомлення з намірами інвестора всіх можливих зацікавлених сторін: партнерів, банків, майбутніх споживачів.

Фінансовим результатом інвестиційного проекту є прибуток (доход), матеріально-речовинним результатом — нові чи реконструйовані основні фонди (об'єкти) або придбання і використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з наступним одержанням доходу.

Класифікація типів інвестиційних проектів:

- за масштабом (малий, середній, мегапроект);
- за складністю (простий, організаційно-складний, технічно-складний, ресурсно-складний);
- за термінами реалізації (короткостроковий, середній, мегапроект);
- за характером цільового завдання (промисловий, маркетинговий, інноваційний тощо);
- за рівнем учасників (міжнародний, вітчизняний);
- за об'єктом інвестиційної діяльності (фінансових інвестицій, реальних інвестицій);
- за причиною виникнення (реструктуризація, кон'юнктура,

модернізація, реорганізація, реінжинірінг тощо).

Ознаки інвестиційного проекту включають: місія, стратегія проекту, внутрішнє середовище, результат проекту, керовані параметри проекту, оточення проекту, проектний цикл.

Місія – це генеральна мета проекту, чітко виражена причина його існування. Вона деталізує статус проекту, забезпечує орієнтири для визначення цілей наступних рівнів, а також стратегій на різних організаційних рівнях.

Стратегія проекту – центральна ланка у виробленні напрямків дії з метою отримання визначених місією цілей результатів проекту. Підготовку стратегії проекту можна поділити на три послідовні процедури:

- стратегічний аналіз;
- розробка і вибір стратегії;
- реалізація стратегії.

Стратегічний аналіз починається з аналізу зовнішнього і внутрішнього середовища. З боку зовнішнього середовища можна очікувати або загрози, або можливості для реалізації проекту (SWOT-аналіз).

До числа факторів *зовнішнього середовища* відносять:

- технологічні (рівень існуючих, наявність нових технологій);
- ресурсозабезпеченість (наявність, доступ);
- економічні (інфляція, процентні ставки, курси валют, податки);
- обмеження державного сектора (ліцензування, законодавство);
- соціальні (рівень безробіття, традиції, смаки, вік);
- політичні (зовнішня та внутрішня політика);
- екологічні (рівень забруднення, норми та стандарти);
- конкуренти (кількість, розміри, сила).

Внутрішнє середовище включає:

- цільові ринки (ніша, у якій працює фірма, коло її споживачів);
- маркетингові дослідження (наявність фахівців, бюджет

маркетингу);

- збут (обсяги продажів, знижки);
- канали розподілу (як, через кого продається);
- виробництво (устаткування, технологія, площі);
- персонал (кваліфікація, чисельність, мотивація, корпоративна

культура);

- постачання (постачальники, умови і системи постачання);
- дослідження і розробки (рівень, бюджет);
- фінанси (структура капіталу, оборотність, ліквідність, фінансовий

стан);

- номенклатура продукції (ступінь диверсифікованості).

Виходячи з місії, цілей організації, на основі результатів SWOT-аналізу розробляється стратегія.

Розробка і вибір стратегії здійснюються на трьох різних організаційних рівнях:

- *корпоративна стратегія* (загальний напрямок розвитку, тобто стратегія росту, збереження чи скорочення);

- *ділова стратегія* (стратегія конкуренції конкретного товару на певному ринку);

- *функціональна стратегія* (розробляється для кожного функціонального підрозділу, з метою конкретизації обраної стратегії проекту).

При визначенні стратегії проекту необхідно звернути увагу на основні аспекти:

- географічне місце розташування, у якому буде діяти проект;
- вибір корпоративної стратегії;
- вибір позиції на ринку (частки ринку) і розрахунок часу, необхідного для досягнення даної мети;

- встановлення основного співвідношення «продукт — ринок» для розробки концепції маркетингу;

- функціональне призначення й область застосування планованої до випуску продукції;
- вибір оптимальної групи клієнтів;
- основні якості продукції, що сприяють успіху, з обліком фактичних чи потенційних конкурентів;
- використання виняткове власних засобів для забезпечення посилення положення на ринку або об'єднання зусиль з іншими компаніями.

Реалізація стратегії має на увазі, у першу чергу, необхідність визначених змін, необхідних в організаційній структурі й організаційній культурі. Тому часто необхідно створити спеціальні координаційні механізми на додаток до організаційної структури управління: проектні, міжпроектні (програмні), венчурні (для проектів з високими рівнями ризиків) групи.

Результат проекту передбачає продукцію або певний корисний ефект проекту. Як результат, залежно від типу мети проекту, можуть виступати: наукова розробка, новий технологічний процес, програмний засіб, будівельний об'єкт, реалізована навчальна програма, реструктуризована компанія, сертифікована система якості і т.п. Про успішність проекту (результату) судять по тому, наскільки результат відповідає по своїм витратним, доходним, інноваційним, якісним, соціальним, екологічним та іншим характеристикам запланованому рівню.

Керовані параметри проекту:

- обсяги і види робіт проекту;
- вартість та витрати за проектом;
- тимчасові параметри, що включають терміни, тривалість і резерви виконання робіт, етапів, фаз проекту, а також взаємозв'язку робіт;
- ресурси, необхідні для здійснення проекту, у тому числі: людські ресурси, фінансові ресурси, матеріально-технічні, а також враховуються

обмеження по ресурсах;

- якість проектних рішень, застосовуваних ресурсів, компонентів проекту та інше.

Оточення проекту – ряд властивостей проекту, що допомагають методично правильно організувати роботу з його реалізації:

- проект виникає, існує і розвивається у визначеному оточенні;
- склад проекту не залишається незмінним у процесі його реалізації і розвитку, у ньому можуть з'являтися нові елементи (об'єкти) і з його складу можуть виділятися деякі його елементи;

- проект, як і всяка система, може бути розділений на елементи, при цьому між виділеними елементами повинні визначатися і підтримуватися певні зв'язки.

Основні аспекти оточення проекту:

- політичний, а саме — відношення державної і місцевої влади до проекту;

- територіальний, що включає вивчення конкурентних пропозицій на ринку аналогічної продукції;

- екологічний, пов'язаний з необхідністю забезпечення екологічної безпеки проекту.

Проектний цикл – період часу між моментом появи проекту і моментом його ліквідації або завершення (також називається «життєвим циклом проекту»).

7. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

1. Основи фінансового забезпечення інвестиційного процесу
2. Планування та контроль капіталовкладень
3. Процес планування капітальних вкладень на підприємстві

В основі фінансового забезпечення інвестиційного процесу є пошук і формування варіантів капіталовкладень, визначення відносних і

абсолютних розмірів їх прибутковості, встановлення можливостей фінансування за рахунок різних джерел, оцінювання надійності реалізації та можливості успіху того чи іншого варіанта інвестування.

Основною метою підприємства є прибутковість. Подальша мета — збільшити обсяги виробництва й реалізації, створити й підтримувати добру репутацію підприємства у споживачів, високу продуктивність праці, поліпшити якість та споживчі властивості вироблюваної продукції, створити нові сучасні зразки виробів, досягти високих кількісно-кваліфікаційних показників, високого професійного рівня виробничого персоналу, домогтися його сумлінного ставлення до роботи, а також високої суспільної репутації.

Планування та контроль капіталовкладень включає:

- пошук і дослідження об'єкта капітальних вкладень;
- розробка кількісних показників і якісних характеристик різних варіантів інвестування;
- порівняння варіантів і вибір найкращого;
- розробка проекту плану капіталовкладень з урахуванням специфіки даного об'єкта й реальних можливостей фінансування капітальних вкладень;
- розгляд пропозицій і прийняття рішення про капіталовкладення, складання плану його реалізації;
- організаційно-економічний контроль процесу інвестування на всіх його стадіях.

З метою порівняння різних варіантів капіталовкладень і вибору найкращого треба оцінити рентабельність кожного з них. Рентабельність залежить від багатьох компонентів, найважливішими з яких є поточні прибутки, поточні витрати, витрати на придбання (основні капіталовкладення) і залишкова вартість. Слід урахувати також інвестиційний період.

Сфера застосування інвестиційних розрахунків згідно із стратегічними і тактичними міркуваннями має неухильно розширюватися. Найчастіше їх доцільно застосовувати під час техніко-економічного обґрунтування спорудження підприємства, вибору району будівництва й конкретного будівельного майданчика, встановлення раціональної потужності об'єкта будівництва, вибору форми відтворення основних фондів і виробничих потужностей (нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення чи модернізація устаткування), визначення технології виробництва, номенклатури вироблюваної продукції тощо. Наведені найхарактерніші приклади свідчать про те, що інвестиційні розрахунки можна виконувати як для окремого підприємства, так і для будь-якої галузі й регіону. Наприклад, прийняти рішення про будівництво підприємства можна лише після того, як буде вичерпана можливість досягти необхідних обсягів виробництва тієї чи іншої продукції на діючих підприємствах з урахуванням якнайповнішого використання їх потужностей. І в цьому можливі різні варіанти — від модернізації чи заміни устаткування на якомусь підприємстві галузі з метою збільшення обсягів випуску продукції до спорудження нового підприємства, якщо інші варіанти виявляться менш прийнятними.

Плануючи інвестиції, підприємство повинно враховувати найважливіші фактори, що можуть вплинути на очікуваний результат прийнятого інвестиційного рішення. Ці фактори розподіляють на загальноекономічні, галузеві й такі, що виникають безпосередньо на рівні підприємства.

До *загальноекономічних факторів* належать фінансово-кредитна політика уряду, рівень інфляції у країні, державне стимулювання інвестиційної діяльності підприємств, грошовий обіг у країні, рівень активності іноземних інвестицій, економічні зв'язки з іншими державами, чинне податкове законодавство тощо.

Галузеві фактори характеризуються такими показниками, як рівень науково-технічного розвитку галузі, енерго-, науко- та капіталомісткість виробництва, забезпеченість трудовим потенціалом, сировинними та енергоресурсами, зв'язки з іншими галузями економіки, тип галузі (розвивається швидко або повільно), територіальне розташування підприємств галузі тощо.

Процес планування капітальних вкладень на підприємстві складається з двох послідовних етапів. На першому етапі передбачається обчислення необхідного обсягу реальних інвестицій на певний розрахунковий період (рік або кілька років), на другому — визначення конкретних джерел фінансування інвестицій.

Фінансування капіталовкладень підприємство здійснює за рахунок як власних, так і залучених коштів.

До *власних джерел фінансування* капітальних вкладень підприємства належать внески засновників підприємства; акумульовані амортизаційні відрахування; кошти створених на підприємстві фінансових резервів і фондів; кошти, отримані від реалізації непотрібного майна; доходи, отримані від продажу цінних паперів, придбаних на фінансовому ринку; доходи, отримані від здачі майна в оренду, тощо.

До *залучених джерел фінансування* капіталовкладень підприємства належать кошти, отримані від розміщення на фінансовому ринку власних цінних паперів (акції, облігації), довготермінові кредити банків, інвестиції іноземних партнерів у створення спільних підприємств.

Користування *зовнішніми джерелами* довготермінового фінансування потребує від підприємства певних витрат. Так, випуск і продаж цінних паперів підприємства потребує витрат на їх випуск і оплату послуг фінансових посередників за їх розміщення на фінансовому ринку, у подальшому — виплату дивідендів акціонерам і процентів власникам облігацій.

Залучення банківських позик пов'язане з необхідністю повернення

основних сум боргу з виплатою процентів за користування кредитом.

Формування структури джерел фінансування капіталовкладень залежить від дії багатьох факторів, таких як діюча система оподаткування підприємств; темпи зростання обсягів реалізації продукції підприємства, їх стабільність; структура активів підприємства; стан ринку капіталів; кредитна політика національного банку країни та ін.

Вибір оптимальної структури джерел фінансування капіталовкладень має дуже важливе значення, оскільки дає змогу підприємству мінімізувати витрати на залучення капіталу, знизити ризик втрати платоспроможності й запобігти банкрутству.

8. МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙ

1. Сутність інвестиційного менеджменту.
2. Інвестиційний портфель: поняття та класифікація.
3. Формування інвестиційного портфелю.

Інвестиційний менеджмент — це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. Для цього необхідно розв'язати такі *основні завдання*:

- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, то це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на

фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

- визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм.

Останні необхідно реалізувати якнайшвидше, оскільки це сприятиме прискоренню економічного розвитку підприємств (організацій), швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Пріоритетним завданням іноді є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності, а не максимізація прибутку.

Основні функції інвестиційного менеджменту:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;

- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;

- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;

- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;

- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;

- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних

проектів (продаж окремих фінансових інструментів).

Сучасна інвестиційна діяльність безпосередньо пов'язана з «портфельною теорією» (Portfolio Theory). Вона базується на тому, що більшість інвесторів обирають для своєї інвестиційної діяльності більш ніж один об'єкт реального чи фінансового інвестування, тобто формують визначену їхню сукупність. Цілеспрямований підбір таких об'єктів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в середньостроковому періоді відповідно до розробленої інвестиційної стратегії компанії (фірми).

Головною метою формування інвестиційного портфеля компанії (фірми) є забезпечення реалізації її інвестиційної стратегії шляхом добору найбільш ефективних і безпечних інвестиційних проектів і фінансових інструментів. З обліком сформульованої головної мети будується система конкретних цілей формування інвестиційного портфеля компанії з урахуванням обраної стратегії й особливостей здійснення інвестиційної діяльності. До числа основних можуть бути віднесені наступні цілі:

1. *Забезпечення високих темпів росту капіталу.* Реалізація цієї мети дозволяє забезпечити ефективну діяльність компанії (фірми) у довгостроковій перспективі. Оскільки формування інвестиційного портфеля підпорядковується розробленій інвестиційній стратегії і є формою її реалізації в середньостроковому періоді, дану мету можна розглядати як пріоритетну.

2. *Забезпечення високих темпів росту доходу.* Оскільки здійснення інвестиційної діяльності вимагає мобілізації значних фінансових ресурсів, у тому числі позичкових, при формуванні інвестиційного портфеля варто забезпечити включення до його складу

проектів з високою поточною прибутковістю, що забезпечують підтримку постійної платоспроможності компанії. Крім того, частина поточних доходів компанії (фірми) може бути капіталізована з метою підтримки оптимальної структури інвестиційного портфеля.

3. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків. Окремі інвестиційні проекти, що перш за все забезпечують високі темпи росту доходу, можуть мати високий рівень ризиків, однак у рамках інвестиційного портфеля взагалі цей рівень повинний мінімізуватися в розрізі окремих напрямків інвестиційної діяльності. У процесі мінімізації загального рівня ризиків по інвестиційному портфелі основна увага повинна бути приділена мінімізації ризику втрати капіталу, а лише потім мінімізації ризику втрати доходів. Крім того, ризик по інвестиційному портфелі повинний бути контрольованим.

4. Забезпечення достатньої ліквідності інвестиційного портфеля. З метою досягнення ефективної керованості інвестиційним портфелем, забезпечення можливостей швидкості реінвестування капіталу в більш вигідні проекти визначена частина портфеля інвестицій повинна носити високоліквідний характер. Рівень ліквідності інвестиційного портфеля (не варто плутати це поняття з рівнем ліквідності активів діючого підприємства, що забезпечує його платоспроможність) визначається інвестиційним кліматом у державі, динамізмом кон'юнктури інвестиційного ринку і специфікою інвестиційної діяльності компанії (фірми).

Основні типи інвестиційних портфелів, формованих компаніями для реалізації своєї інвестиційної стратегії:

По видах.

Портфель реальних інвестиційних проектів формується, як правило, компаніями і фірмами, що здійснюють виробничу діяльність, для забезпечення свого розвитку. Він формується за рахунок об'єктів реального інвестування усіх видів.

Портфель цінних паперів формується, як правило, інституціональними інвесторами — інвестиційними фондами й інвестиційними компаніями, трастовими фірмами і т. ін.

Портфель інших об'єктів інвестування доповнює, як правило, інвестиційний портфель окремих компаній (наприклад, валютний портфель; депозитний портфель тощо).

Сукупний інвестиційний портфель компанії може формуватися на базі лише одного з перелічених видів портфелів чи включати ряд (а можливо і весь комплекс) цих видів.

За пріоритетними цілями інвестування.

Портфель росту формується в основному за рахунок об'єктів інвестування, що забезпечують досягнення високих темпів росту капіталу (при супутніх їм високих рівнях ризику).

Портфель доходу формується в основному за рахунок об'єктів інвестування, що забезпечують досягнення високих темпів росту доходу (по яким рівень ризику також досить високий).

Консервативний портфель формується в основному за рахунок об'єктів інвестування із середніми (а іноді і мінімальними) значеннями рівнів ризику (відповідно темпи росту доходу і капіталу по таких об'єктах інвестування значно нижчі). Ці типи портфелів мають ряд проміжних різновидів. Портфелі росту і доходу при максимальних значеннях своїх цільових показників називаються іноді *агресивними портфелями*. У рамках одного виду може бути обраний тільки один критерій формування портфеля по пріоритетним цілям інвестування.

По досягнутій відповідності цілей інвестування.

Збалансований портфель характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом добору інвестиційних проектів чи фінансових інструментів інвестування, що найбільше повно відповідають цим цілям.

Незбалансований портфель характеризується невідповідністю

складу його інвестиційних проектів або фінансових інструментів інвестування поставленим цілям його формування. Різновидом незбалансованого портфеля є *розбалансований портфель*, що являє собою раніше оптимізований портфель, що вже не задовольняє інвестора в зв'язку з істотною зміною зовнішніх умов інвестиційної діяльності (наприклад, зміною умов оподаткування) чи внутрішніх факторів (наприклад, істотною затримкою реалізації окремих реальних інвестиційних проектів). Дана ознака типізації використовується для характеристики окремих видів портфелів чи інвестиційного портфеля компанії взагалі.

Основні принципи формування інвестиційного портфеля:

Принцип забезпечення реалізації інвестиційної стратегії визначає відповідну кореляцію цілей інвестиційної стратегії компанії з цілями формування інвестиційного портфеля. Необхідність такої кореляції викликана використанням довгострокового і середньострокового планування інвестиційної діяльності компанії, підпорядкованістю завдань середньострокового планування довгостроковим стратегічним його цілям.

Принцип забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам визначає ув'язування загальної капіталоємності об'єктів, що відбираються в портфель, з обсягом інвестиційних ресурсів, сформованих з урахуванням забезпечення фінансової стійкості й оптимізованої структури їхніх джерел. Реалізація цього принципу визначає обмеженість об'єктів, що відбираються, рамками можливого обсягу їхнього фінансування.

Принцип оптимізації співвідношення прибутковості і ризику визначає пропорції між цими показниками виходячи з конкретних пріоритетних цілей формування інвестиційного портфеля. Така оптимізація повинна забезпечуватися по кожному з видів портфелів і по інвестиційному портфелі взагалі. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом відповідної диверсифікованості об'єктів

інвестування.

Принцип оптимізації співвідношення прибутковості і ліквідності також визначає необхідні пропорції між цими показниками виходячи з пріоритетних цілей формування інвестиційного портфеля. Ця оптимізація повинна враховувати також забезпечення фінансової стійкості і поточної платоспроможності компанії.

Принцип забезпечення керованості портфелем визначає обмеженість інвестиційних проектів, що відбираються, можливостями їхньої реалізації в рамках кадрового потенціалу компанії і пакетів об'єктів фінансового інвестування, що відбираються відповідно, можливостями систематично відслідковувати їхній курс і оперативно здійснювати необхідне реінвестування коштів.

9. ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

1. Розподіл прибутку.
2. Дивідендна політика підприємства.

Фінансові надходження підприємство розподіляє на чотири основні потоки: відшкодування поточних матеріальних витрат; оплату праці; грошові нагромадження і сплату податків, відрахувань; здійснення різноманітних платежів.

Важливим завданням фінансового менеджера є розподіл прибутку підприємства на розвиток виробництва і виплату дивідендів власних цінних паперів. Розподіл прибутку, з одного боку — це результат ефективності виробництва, з іншого — раціональність розподілу прибутку, що визначає ефективність подальшого виробництва.

Прибуток розподіляється насамперед на сплату податків у бюджети різних рівнів, виплату відсотків за кредит і за облігаціями, далі — на інвестування розширення основних і оборотних коштів, у резервні та страхові фонди, на виплату дивідендів за акціями.

Дивідендна політика підприємства може здійснювати через політику постійного коефіцієнта виплати доходу у вигляді дивідендів. Але тоді через зниження доходу дивіденди зменшаться, а це може привести до зниження ринкової ціни акцій підприємства.

Поширенішою на практиці є політика постійного збільшення доходу на одну акцію, девіз якої — ніколи не зменшувати щорічного дивіденду. Якщо доходи на одну акцію підприємства збільшуються, то збільшуються і дивіденди на акцію, однак дещо повільніше, ніж дохід. Але якщо дохід на акцію зменшується, то дивіденд на акцію залишається на тому самому рівні або дещо меншому.

Стратегія низького регулярного дивіденду плюс екстрадивіденд дають підприємству мобільність, а інвесторам — впевненість у невеликому, але гарантованому дивіденді, що найбільшою мірою підходить підприємствам, для яких характерне високе коливання прибутку. Менеджери вибирають розмір гарантованого дивіденду з огляду на гірші прогнози про прибуток у низькоприбуткові роки, а за підсумками року виплачується екстрадивіденд.

Для підприємства оптимальною є дивідендна політика, яка забезпечує максимізацію цін його акцій. Якщо підприємство планує збільшити виплачувані дивіденди, воно повинно або випустити нові акції, або збільшити борг. При цьому небажано, щоб зменшувалися темпи розвитку виробництва або відбувалося різке відхилення від оптимальної структури капіталу.

За характером впливу на дивідендну політику розрізняють чинники, які визначають:

- дивідендні платежі;
- інвестиційні можливості;
- вартість альтернативних джерел капіталу;
- вплив дивідендної політики на необхідну ставку прибутковості.

Чинники, що визначають дивідендні платежі:

- положення, зафіксовані в емісійному проспекті про випуск облігацій, оскільки підприємство, перед тим як виплатити дивіденди за акціями, повинно виконати зобов'язання за облігаціями;

- розмір нерозподіленого прибутку. Дивіденди не можуть його перевищувати (за винятком ліквідації підприємства);

- забезпечення готівкою, тому що в разі дефіциту готівки банк може обмежити розмір дивідендів.

Чинники, що визначають інвестиційні можливості:

- ефективність можливих інвестиційних проектів з урахуванням часу;

- можливість прискорювати або сповільнювати проекти, що дає змогу здійснювати гнучкішу дивідендну політику.

Чинники, що визначають вартість альтернативних джерел капіталу:

- витрати з продажу нових акцій;

- ризик втрати контролю, тобто випуск нових акцій може призвести до втрати контролю над підприємством;

- гнучкість структури капіталу. Підприємство може фінансувати певний рівень інвестицій за рахунок або власних фінансових ресурсів, або позикових коштів. Якщо на випуск нових акцій витрачено не дуже багато, то немає значення, за чий рахунок підприємство виплачуватиме дивіденди: нерозподіленого прибутку чи випуску нових акцій. Те саме стосується боргових фінансових ресурсів. Витрат на залучення додаткових фінансових ресурсів впливають на гнучкість структури капіталу.

Вплив дивідендної політики на необхідну ставку прибутковості здійснюється через:

- ставки податків. На вибір дивідендної політики впливає податкове законодавство, особливо співвідношення податкових ставок на дивіденди і приріст капіталу;

- переваги акціонерів. Одні інвестори вибирають виплату великих поточних дивідендів, інші — майбутній приріст капіталу. Якщо акціонера не влаштовує дивідендна політика підприємства, то він вкладає власні капітали в акції інших компаній;

- оцінку акціонерами припустимого ступеня ризику операцій підприємства. Акціонери, які вважають, що підприємство має підвищений ризик, можуть вкласти отримані дивіденди в акції інших компаній;

- ціну акцій підприємства на ринку.

Переважання тієї чи іншої дивідендної політики залежить від податкової ситуації інвестора, його віку, освіти, психологічних особливостей, а також від того, індивідуальний це інвестор чи інституціональний.

Держава в разі потреби може регулювати загальну суму виплати дивідендів. Розмір дивідендів може бути обмежений законами або рішеннями уряду, що спричинить також обмеження розміру дивідендів. Законодавство регулює дивідендну політику підприємств, що перебувають у важкому фінансовому становищі, і не обмежує діяльності фінансово стабільних підприємств. Такі обмеження можуть бути запроваджені законодавчо.

Дивіденди можуть виплачуватися тільки з чистого прибутку щокварталу, один раз на півроку або на рік. Розмір остаточного дивіденду не може перевищувати рекомендований керівництвом підприємства (його наглядовим органом), але може бути зменшений за рішенням загальних зборів. Фіксований (або мінімальний) розмір дивідендів за привілейованими акціями встановлюється акціонерним товариством під час випуску. Виплата дивідендів за цими акціями в разі недостатності прибутку або збитковості акціонерного товариства можлива тільки за рахунок і в межах спеціальних фондів, створених з цією метою. Витрата коштів резервного фонду не повинна мати місце.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА:

1. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко — К.: Центр учбової літератури, 2011;
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / А. П. Дука. — К.: Каравела, 2012;
3. Інвестування: підручник / В.Г. Федоренко [та ін.] ; ред. : В.Г. Федоренко, М. П. Денисенко. - К.: Алерта, 2012;
4. Інвестування: підручник / Л.О. Омелянович, О.В. Веретенникова, О.Ю. Руденюк, Д.В. Фірсов.; за ред. Л.О. Омелянович. — К.: Знання, 2012;
5. Коюда В.О. Основи інвестиційного менеджменту: навч. посібник / Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. — К.: Кондор, 2008;
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.]/ [Т. В. Майорова]; — К.: Центр учбової літератури, 2009;
7. Петухова О. М. Інвестування [текст] навч. посіб. / О. М. Петухова. — К.: «Центр учбової літератури», 2014;
8. Сазонець І.Л., Федорова В.А. Інвестування. Підручник. — К.: Центр учбової літератури, 2011;
9. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: підручник / Л.О. Омелянович, О.В. Чайковська, Г.Є. Долманова та ін.; за ред. Л.О. Омелянович. — 3-тє вид., переробл. і доповн. — К.: Знання, 2011.