

**Міністерство освіти і науки України
Західноукраїнський національний університет**



*До 60-річчя
Західноукраїнського
національного університету*

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

*За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора
Микитюка Петра Петровича*

**Тернопіль
ЗУНУ
2025**

УДК 338.242.2
М-19

Рецензенти:

Інна КУЗНЕЦОВА – д.е.н., професорка, завідувачка кафедри менеджменту організацій Одеського національного економічного університету.

Алла КАСИЧ – д.е.н., професорка, завідувачка кафедри управління та смарт-інновацій Київського національного університету технологій та дизайну.

Олена СОРОКІВСЬКА – д.е.н., професорка, завідувачка кафедри менеджменту та адміністрування Тернопільського національного технічного університету імені Івана Пулюя.

М-19 Микитюк П. П., Микитюк Ю. І., Микитюк В. П. Інвестиційний менеджмент : Підручник / Тернопіль: ЗУНУ, 2025. – 320 с.
ISBN 978-966-654-888-0

Рекомендовано до друку
Вченою радою Західноукраїнського національного університету
(протокол № 8 від 26 червня 2025 р.).

Зміст підручника сформовано з урахуванням сучасних викликів післявоєнної реконструкції та європейської інтеграції України. Матеріал систематизує теоретичні засади інвестиційного менеджменту, висвітлює інструменти планування, оцінювання та контролю інвестиційних проектів, а також розкриває прикладні механізми прийняття й реалізації інвестиційних рішень в умовах трансформації економіки.

Виклад подано у логічній послідовності, що сприяє формуванню у здобувачів вищої освіти здатності стратегічно мислити, аналітично оцінювати інвестиційні процеси та забезпечувати ефективну організацію інвестиційної діяльності підприємств у період відновлення та сталого розвитку України.

Підручник, розрахований для студентів та аспірантів закладів вищої освіти, може бути використаний для науковців, викладачів, підприємців і керівників практики, яких цікавлять проблеми інвестиційного менеджменту.

ISBN 978-966-654-888-0

УДК 338.242.2

© Микитюк П. П., Микитюк Ю.І., Микитюк В.П., 2025
© ЗУНУ, 2025

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	7
1.1. Сутність інвестицій, основні поняття, цілі і завдання інвестування	7
1.2. Класифікація інвестиційних ресурсів і інвестицій	11
1.3. Сутність, цілі і завдання інвестиційного менеджменту	18
1.4. Інвестиційне середовище і учасники інвестиційного процесу	23
РОЗДІЛ 2 МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	32
2.1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту	32
2.2. Сутність та особливості інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності	35
2.3. Завдання інвестиційного аналізу	39
2.4. Контролінг інвестицій	51
РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ	57
3.1. Механізм функціонування та регулювання інвестиційного ринку	57
3.2. Кон'юнктура інвестиційного ринку	63
3.3. Інвестиційна привабливість регіонів і галузей економіки	66
РОЗДІЛ 4. РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА ...	85
4.1. Інвестиційна стратегія як складова загальної стратегії економічного розвитку підприємства	85
4.2. Передумови формування та етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства	89
4.3. Стратегічні інвестиційні рішення та особливості їх прийняття в сучасних умовах	96
РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, УПРАВЛІННЯ НИМ	108
5.1. Сутність інвестиційних ресурсів підприємства та їх класифікація	108
5.2. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства	112
5.3. Вартість інвестиційних ресурсів підприємства	126
РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ	133
6.1. Основні форми реальних інвестицій підприємства	133
6.2. Сутність і класифікація інвестиційних проектів	140
6.3. Зміст і порядок розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту	145
6.4. Показники оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів	156
РОЗДІЛ 7. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ТА ЕКСПЕРТИЗА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ ТА ПРОЕКТІВ	165
7.1. Особливості управління інвестиційними проектами	165
7.2. Організація взаємодії учасників проекту	167

7.3. Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності	169	
7.4. Управління вартістю інвестиційного проекту	171	
7.5. Сутність контролю як функції інвестиційного менеджменту.....	173	
7.6. Експертиза як вид управлінської діяльності	175	
РОЗДІЛ 8. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ		
ПІДПРИЄМСТВА	181	
8.1. Фінансові інвестиції підприємства та їх форми	181	
8.2. Оцінювання вартості та дохідності фінансових інвестицій	199	
8.3. Основні інструменти фондового ринку України.....	205	
8.4. Цілі та завдання формування портфеля фінансових інвестицій, його типи	210	
8.5. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій і підходи до управління ним	215	
8.6. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій і його реструктуризація	220	
8.7. Ефективний і оптимальний портфель фінансових інвестицій.....	225	
РОЗДІЛ 9. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ		233
9.1. Особливості інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства.....	233	
9.2. Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інформаційного процесу ..	236	
9.3. Геоінформаційні системи і технології обробки знань в інвестиційному менеджменті.....	240	
9.4. Оцінювання та управління інвестиційними ризиками	243	
РОЗДІЛ 10. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ		265
10.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.....	265	
10.2. Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності	268	
10.3. Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні	271	
10.4. Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів.....	273	
10.5. Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації	275	
10.6. Зasadничі умови залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України	277	
РОЗДІЛ 11. ПРОГРАМНЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ...		280
11.1. Концепція управління проектом з використанням комп'ютерної техніки	280	
11.2. Автоматизовані системи управління проектами	281	
11.3. Класифікація програмного забезпечення управління проектом.....	284	
11.4. Вдосконалення формування інформаційного забезпечення системи управління інноваційно-інвестиційними проектами	303	
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....		317

ВСТУП

Сучасний етап розвитку економіки України визначається безпрецедентними викликами, пов'язаними з наслідками повномасштабної війни, масштабними руйнуваннями виробничої, енергетичної та соціальної інфраструктури, порушенням логістичних зв'язків і трансформацією фінансових потоків. Водночас воєнні реалії стали каталізатором глибоких структурних змін, що формують нову модель економічного розвитку, орієнтовану на технологічну модернізацію, інноваційність, цифровізацію та інтеграцію до європейського економічного простору.

Післявоєнна відбудова України потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів, ефективного управління ними та формування прозорих механізмів їх використання. Інвестиційна діяльність стає ключовим інструментом відновлення національної економіки, модернізації промисловості, розвитку енергетичної незалежності, відновлення інфраструктури та забезпечення сталого регіонального розвитку. У цьому контексті інвестиційний менеджмент виступає не лише складовою системи управління підприємством, а й стратегічним чинником економічної безпеки держави.

Європейський вектор розвитку України зумовлює необхідність адаптації національної системи управління інвестиціями до стандартів та практик Європейського Союзу, впровадження принципів прозорості, підзвітності, сталого фінансування та екологічної відповідальності. Активізація співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, участь у програмах відновлення та реконструкції, залучення іноземного капіталу формують нові вимоги до якості підготовки фахівців у сфері інвестиційного менеджменту. Сучасний управлінець повинен володіти системним баченням інвестиційних процесів, здатністю приймати стратегічні рішення в умовах високої невизначеності та ризику, інтегрувати інноваційні підходи у практику господарювання.

Інвестиційний менеджмент у сучасних умовах набуває інноваційного змісту, поєднуючи класичні методи оцінювання ефективності вкладень із цифровими інструментами фінансової аналітики, ризик-менеджменту, проектного управління та механізмами

державно-приватного партнерства. Особливого значення набувають інвестиції у відбудову критичної інфраструктури, розвиток оборонно-промислового комплексу, відновлювану енергетику, «зелені» технології та цифрову трансформацію бізнес-процесів.

Історично інвестиційний менеджмент формувався як комплексна дисципліна, що поєднує фінансовий аналіз, управління проектами та економічне планування. Розвиток ринкових економік показав, що ефективне управління інвестиціями є визначальним фактором зростання капіталу, конкурентоспроможності підприємств та їх здатності адаптуватися до змін зовнішнього середовища. Сучасні підходи до інвестиційного менеджменту інтегрують традиційні економічні методи з принципами стратегічного планування, цифровізації та стійкого розвитку, що дозволяє підвищувати ефективність вкладень і зменшувати ризики.

Підручник отримав ґрунтовне удосконалення навчального посібника “Інвестиційно-інноваційний менеджмент” який з 2015 року отримав апробацію і позитивну оцінку у практичному використанні його вищими навчальними закладами України.

Підручник також враховує глобальні тенденції інвестиційної діяльності, включно зі змінами на світових фінансових ринках, розвитком міжнародного капіталу та інтеграційними процесами у сфері економіки та фінансів. Це дозволяє підготувати сучасного фахівця, здатного працювати не лише в національному контексті, а й у міжнародному середовищі, приймати стратегічні управлінські рішення з урахуванням глобальних економічних ризиків та можливостей.

Над укладанням цього підручника працював творчий колектив під керівництвом доктора економічних наук, професора, професора кафедри менеджменту, публічного управління та персоналу Західноукраїнського національного університету П. П. Микитюка.

Окремі розділи підручника підготували:

доктор екон. наук, професор П. П. Микитюк – структура підручника, вступ та розділи 1; 2; 3; 4;

доктор філософії, доцент Ю. І. Микитюк – розділи 5; 6; 7; 8; 9;

канд. екон. наук, доцент В. П. Микитюк – розділи 10; 11;

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Сутність інвестицій, основні поняття, цілі і завдання інвестування

В системі забезпечення ефективного функціонування підприємства інвестиції відіграють особливу роль. Здійснення інвестицій є найважливішою умовою вирішення практично всіх стратегічних і значної частини поточних завдань розвитку та забезпечення ефективної діяльності підприємства.

Інвестиції – це:

- головне джерело формування виробничого потенціалу;
- основний механізм реалізації стратегічних цілей економічного розвитку;
- головний механізм оптимізації структури активів;
- основний фактор формування довгострокової структури капіталу;
- найважливіша умова забезпечення зростання ринкової вартості підприємства;
- основний механізм забезпечення простого і розширеного відтворення;
- головний інструмент реалізації інноваційної політики.

Існуюча різноманітність форм, методів та об'єктів інвестування зумовили появу великої кількості підходів до характеристики такого явища, як інвестиції.

Термін «інвестиції» походить від латинського *investire* – вкладати, в словниках інвестиції характеризуються як довгострокове вкладення капіталу в яке-небудь підприємство, справу.

Розглянемо найбільш поширені визначення терміну інвестиції.

Інвестиції – кошти (грошові кошти, цінні папери, інше майно, у тому числі майнові права, що мають грошову оцінку), що вкладаються в об’єкти підприємницької та іншої діяльності з метою отримання прибутку та досягнення іншого корисного ефекту.

Під інвестиціями розуміють всі види фінансових, матеріальних та інших цінностей, що вкладаються інвесторами в об’єкти підприємництва та інші види діяльності з метою отримання доходу (прибутку).

Інвестиції характеризуються як вкладення капіталу (у вигляді матеріальних або нематеріальних активів), що вкладаються в об’єкти підприємницької та іншої діяльності у вигляді об’єктів цивільних прав, що належать інвестору з метою отримання прибутку і досягнення іншого корисного ефекту.

До останніх відносяться: гроші, цінні папери, інше майно, майнові права, що мають грошову оцінку виняткові права на результати інтелектуальної діяльності, а також послуги і інформація.

Об’єкти цивільних прав інвестора слід відрізнити від об’єктів інвестиційної діяльності. Вони можуть бути схожі за змістом, з одного боку охарактеризувати як форму вкладення капіталу, а з другого їх потрібно охарактеризувати як форму вкладення капіталу (що вкладати) – як форму інвестиційного товару (у що вкладати). Інвестиції – це процес руху капіталу від моменту його вкладення до моменту його повернення. Капітал в загальному розумінні – це накопичене багатство фізичної, юридичної особи або держави. Багатство – це все те, що має цінність, тобто все те, що має вартість і може обмінюватися (продаватися) на ринку.

Повернення (відшкодування) вкладеного капіталу можливий тільки при умові отримання прибутку (доходу). Тому мета інвестицій або вкладення капіталу – вилучення доходу (одержання прибутку). Ця мета буде справедлива за умови, якщо капітал, спрямований на вилучення доходу, що вкладається в об’єкти підприємницької діяльності – комерційні підприємства.

Метою діяльності некомерційних підприємств є отримання соціального та інших ефектів; інвестиції, спрямовані на вкладення капіталу в такого роду підприємства будуть мати на меті отримання соціального та інших ефектів.

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Отже, метою інвестицій буде отримання доходу (прибутку) і досягнення соціального та інших ефектів (підвищення обороноздатності країни, екологічної безпеки і тощо).

Інвестиційна діяльність, або інвестування – вкладення інвестицій і сукупність практичних дій відповідно до їх цілей.

Інвестиційна діяльність – це вкладення інвестицій, або інвестування, що полягає у здійсненні практичних дій з метою отримання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту.

Відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку інвестиційна діяльність – це придбання або реалізація довгострокових активів та інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Інвестиційна діяльність це цілеспрямовано здійснюваний процес вишукування необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої по обраним параметрам інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) і забезпечення її реалізації.

Мету інвестування поділяються на дві групи:

1. Отримання прибутку, доходу (економічного ефекту).
2. Отримання соціального ефекту.

З урахуванням перерахованого вище викладеного що впливає, в якості інвестиційної діяльності розуміють процес відчуження одного майна з метою отримання іншого майна, яке забезпечить досягнення якого-небудь корисного ефекту в майбутньому, а під інвестиціями – форму відчужуваного майна (форму вкладення капіталу) і його вартісну оцінку.

Інвестиційний процес за своєю суттю вкрай динамічний і складається з наступних послідовно здійснюваних етапів:

- а) накопичення вільного капіталу у потенційного інвестора;
- б) пошук інвестором вигідних напрямків вкладення коштів;
- в) формування в економіці високоефективних напрямків вкладення коштів;
- г) створення державою правових умов, що сприяють ефективному залученню капіталу.

Це вимагає комплексного регулювання основних елементів інвестиційного процесу з його орієнтацією на кінцеві результати,

починаючи від створення механізмів мотивації інвестиційної діяльності і до формування в країні і на її територіях середовища, сприятливого для інвестування.

Інвестиції розглядаються як процес, в якому відбувається ланцюг наступних перетворень:

а) перетворення ресурсів (капіталу) в капітальні вкладення (витрати), тобто процес трансформації інвестицій в конкретні об'єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування);

б) перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення інвестицій та отримання нової споживчої вартості;

в) приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто досягається кінцева мета інвестиційної діяльності.

Інвестиційний механізм – сукупність методів і форм, джерел інвестицій, інструментів і важелів впливу на відтворювальний процес на макро- і мікрорівнях в інтересах розширення діючого виробництва або авансування знову створюваних виробництв.

Інвестиційний механізм включає в себе:

- мотиваційний блок;
- ресурсне забезпечення;
- правове та методичне забезпечення;
- організаційне забезпечення.

Мотиваційний блок забезпечує взаємодію конкретного інвестиційного механізму з зовнішньої по відношенню до нього економічної та соціальної середовищем, з відповідними економічними та господарськими механізмами.

Мотиваційний блок включає в себе дослідження, послідовне уточнення і деталізацію (до рівня локальних цілей або підцілей) всіх тих мотивів діяльності та економічних очікувань, якими керуються потенційні інвестори при визначенні об'єктів докладання своїх ресурсів, якими вони володіють.

Ресурсне забезпечення передбачає дослідження видів і аналізу можливих напрямків отримання інвестиційних ресурсів.

Правове та методичне забезпечення і регулювання. Інституційні рамки, які регламентують інвестиційну діяльність ґрунту-

ються на законодавстві та відповідних нормативних актах, прийнятих на рівні суб'єктів і муніципальних утворень, а також на методичних розробках по плануванню та веденню інвестиційної та інноваційної діяльності в конкретних галузях і напрямках економічного розвитку.

Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності включає в себе створення необхідних організаційних структур, забезпечують дії з ініціювання, розвитку і контролю за досягненням поставлених цілей. Планування і управління займають особливе місце в інвестиційних механізмах здійснення різних проектів, забезпечуючи проведення детальних розрахунків руху інвестиційних ресурсів, формування потоків готівки, аналізу фінансового стану, оцінку і реалізацію заходів щодо підвищення ефективності та стійкості інвестиційної діяльності.

Необхідними і взаємопов'язаними умовами ведення інвестиційної діяльності в ринковій економіці є:

- наявність вільного капіталу у потенційного інвестора;
- бажання інвестора інвестувати вільний капітал на вигідних умовах з урахуванням дохідності та ризику;
- наявність рентабельних, динамічно розвинутих секторів економіки;
- правові умови, що сприяють ефективному руху капіталу.

1.2. Класифікація інвестиційних ресурсів і інвестицій

Сучасна література передбачає багато підходів до класифікації інвестицій. Найбільш поширеною є класифікація за об'єктами інвестування.

Згадаймо, що об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути:

- новостворювані, реконструюються і модернізовані основні засоби, які заходяться у приватній, державної, муніципальної та інших формах власності;
- оборотні кошти в усіх галузях народного господарства;
- підприємства (бізнес);
- цінні папери (акції, облігації, векселі, опціони тощо);

- цільові грошові вклади;
- науково-технічна продукція;
- інші об'єкти власності;
- майнові права та права на інтелектуальну власність.

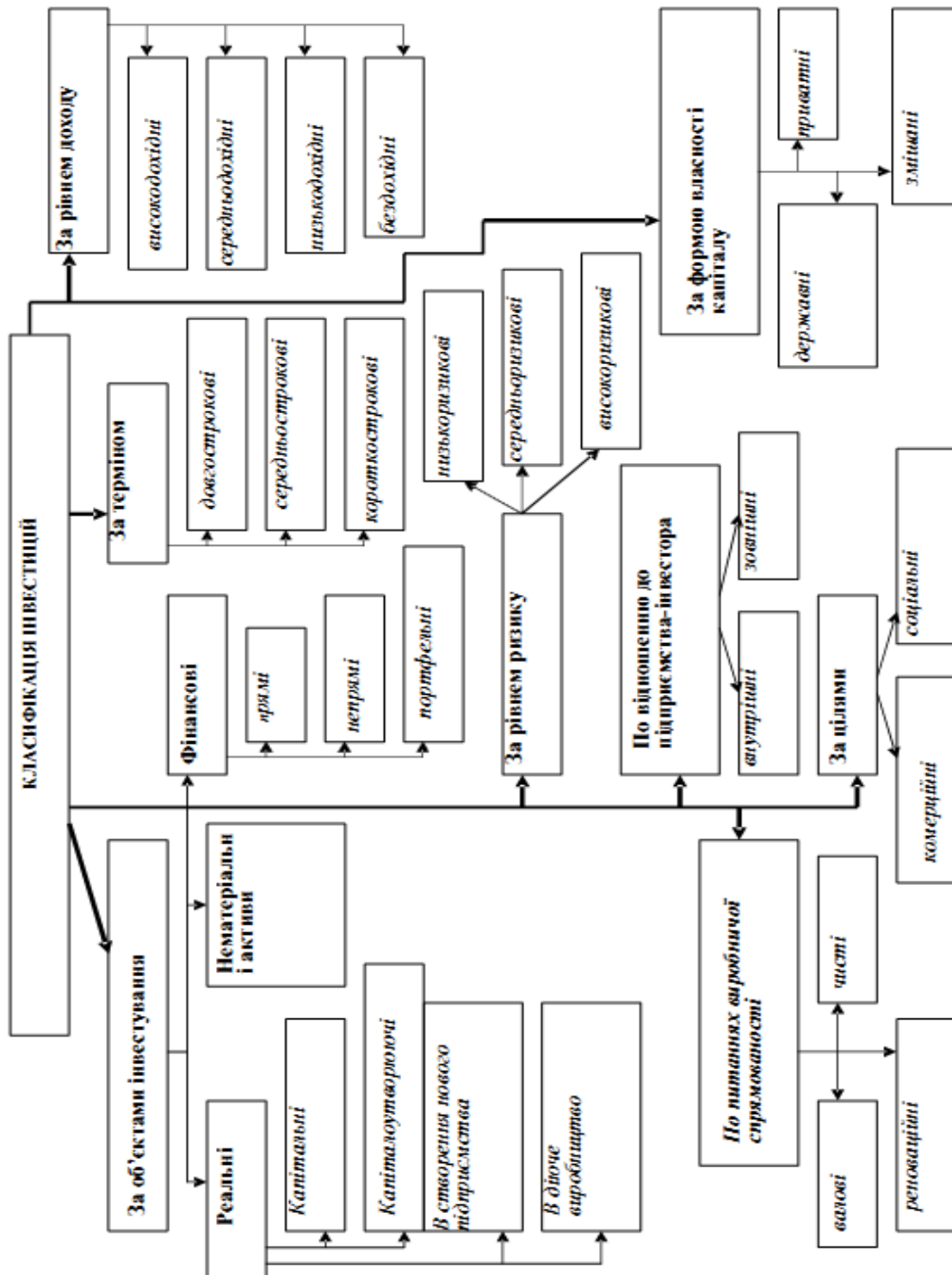


Рис. 1.1 Загальна класифікація інвестицій

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Класифікація можливих інвестиційних ресурсів представлена в Додатку 1. В Україні заборонено інвестувати в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам екологічних, санітарно-гігієнічних та інших стандартів і норм, встановлених законодавством, чинних на території України, або завдають шкоди охоронних законом правам та інтересам громадян, юридичних осіб і держави. Загальна класифікація інвестицій представлена на рисунку 1.1.



Рис. 1.2. Склад основних суб'єктів інвестиційного менеджменту

Об'єкти інвестиційної діяльності поділяються:

- за масштабами проекту;
- спрямованості проекту (комерційна, соціальна, пов'язана з державними інтересами тощо);
- характером і змістом інвестиційного циклу;
- характером і ступенем участі держави (державні капіталовкладення, пакет акцій, податкові пільги, гарантії, інші форми участі);
- ефективністю використання вкладених коштів.

Для підприємств найбільш важливим є інвестування в його матеріальну сферу – в реальне матеріальне виробництво. При

цьому кошти йдуть на поповнення, заміну і модернізацію основних виробничих фондів, формування необхідних обігових фондів, формування кадрів підприємства, науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки тощо. Таке інвестування є найбільш надійним і перспективним.

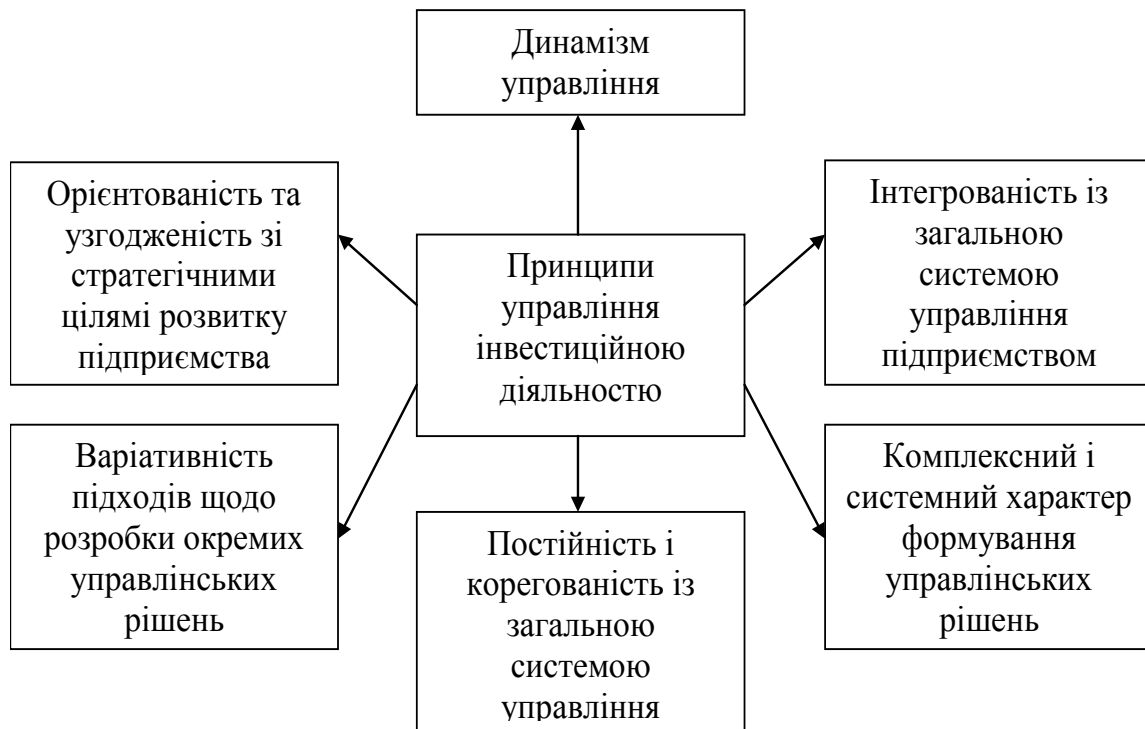


Рис. 1.3. Основні принципи управління інвестиційною діяльністю підприємства

Розглянемо окремі види інвестицій підприємства відповідно до їх класифікації.

1. Залежно від об'єкта інвестування інвестиції можна розділити:

а) реальні інвестиції – інвестиції в фізичні (реальні) активи (будівлі, споруди, машини, устаткування тощо). Реальні (або капіталоутворюючі) інвестиції характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або поліпшенням умов праці та побуту персоналу;

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

б) фінансові інвестиції – інвестиції в грошові (фінансові) активи (депозити банків, валюта інших країн, облігації, акції). Фінансові інвестиції характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою отримання доходу;

в) інвестиції в нематеріальні активи – ліцензії, патенти, програмні продукти, торгові марки, товарні знаки, ноу-хау, авторські права і права на користування природними ресурсами. Поряд з інвестиціями в галузі матеріального виробництва в останні роки стали виділяти інвестиції в людський капітал, як особливий вид вкладень переважно в освіту та охорону здоров'я, що спрямовуються на створення засобів, що забезпечують розвиток і духовне вдосконалення особистості, продовження життя і підвищення її віддачі. Саме людський капітал відіграє вирішальну роль у розвитку інноваційного процесу в сучасних умовах.



Рис. 1.4. Суб'єкти інвестиційної діяльності

Реальні інвестиції поділяються:

а) на капітальні – інвестиції в основний капітал являють собою сукупність витрат, спрямованих на придбання, створення та відтворення основних засобів, в тому числі витрат на нове будівницт-

во, розширення, переозброєння діючих підприємств, придбання машин, обладнання та ДР1.

б) капіталоутворюючі – інвестиції в оборотний капітал, необхідний для реалізації проекту, до них належать інвестиції на придбання прав на земельні ділянки та об'єкти природокористування, інтелектуальної власності. Ключове місце у системі ринкових відносин посідає інвестиційний ринок, який у багатьох країнах вважають національним багатством, котре необхідно охороняти й підтримувати у нормаль-ному стані. Саме на інвестиційному ринку підприємства знаходять кошти для свого розвитку, що забезпечує створення нових робочих місць та випуск продукції. Важливим завданням, яке має виконувати інвестиційний ринок в Україні, є забезпечення гнучкого міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів, припливу національних та іноземних інвестицій на вітчизняні підприємства, формування необхідних умов для стимулювання нагромадження та трансформації заощаджень в інвестиції.

Одне з основних завдань, яке розв'язує кожне підприємство – впровадження інновацій та змін у діяльність шляхом розподілу ресурсів, адаптації до зовнішнього середовища, внутрішньої координації та забезпечення змін у майбутній діяльності. Загальна стратегія підприємства постійно розвивається, насамперед за рахунок функціональних стратегій, що належать до її складу, і має поєднувати заплановану і продуману лінію поведінки, а також можливість реагувати на зміни зовнішнього середовища. Саме інструментом досягнення цих цілей є інвестиційна стратегія підприємства.

Визначення потреби у фінансуванні інвестиційних проектів – актуальне і складне завдання інвестиційного менеджменту. Це питання є і стратегічним, і тактичним. Так, у процесі інвестування необхідно встановити загальний обсяг інвестиційних ресурсів, обрати джерела фінансування за оптимальною ціною залучення, водночас формування потреби в інвестиційних ресурсах дає змогу розробити оптимальну схему поточного фінансування, маневруючи джерелами коштів у такий спосіб, щоб забезпечити максимальну ефективність їх використання за мінімальних витрат. Обмеженість інвестиційних ресурсів, які є у розпорядженні суб'єктів інвестиційної діяльності, зумовлює актуальність розробки детального розгляду цього аспекту інвестиційного менеджменту.

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Будь-який інвестиційний проект зазвичай є елементом інвестиційної програми, що здійснюється в межах інвестиційної стратегії підприємства. Під час формування інвестиційної стратегії окреслюються основні напрями діяльності підприємства, сфери та пріоритетність вкладення капіталу. При цьому враховують необхідні рівні рентабельності, стійкості економічного зростання та диверсифікації діяльності. Безперечно, підготовка інвестиційного проекту ґрунтується на прогностичних оцінках маркетингового, технічного, технологічного і фінансового характеру. Цим обумовлюється потреба детального розгляду сутності та видів реальних інвестицій, принципів і вимог до розроблення бізнес-плану інвестиційного проекту, методів оцінювання його ефективності реальних інвестицій.

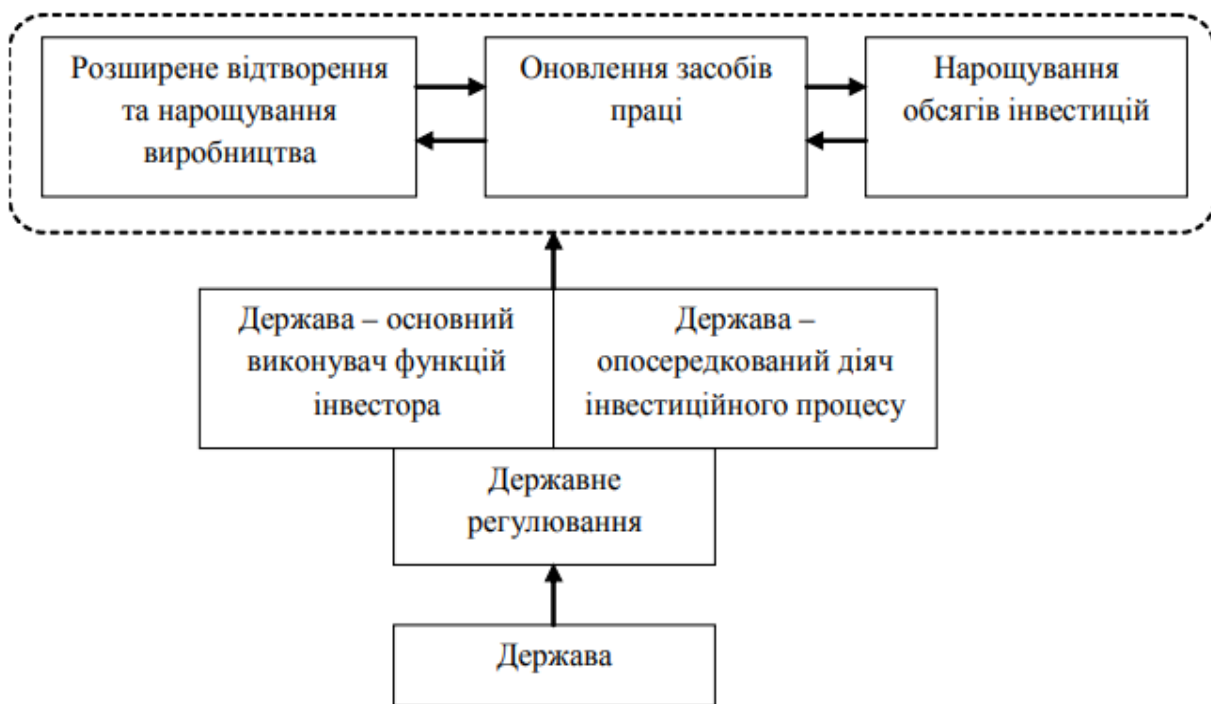


Рис. 1.5. Державне регулювання та інвестиційний процес: діалектика та система взаємодії

Поряд із реальними активами як об'єкти інвестування нині широко використовують фінансові активи (насамперед акції та облігації). Фінансові активи не належать до виробничих потужностей підприємства, але засвідчують права на них. На відміну від реальних інвестицій, які є джерелом національного доходу, фі-

нансові активи лише характеризують його розподіл серед інвесторів. Основними завданнями, які постають перед інвестиційним менеджером при виборі фінансових інвестицій, є визначення оптимального співвідношення між ризиком і дохідністю фінансового активу та розрахунок його реальної вартості.

Інвесторам слід досить виважено підходити до питань інвестування у фінансові інструменти, зазвичай цінні папери. З метою зниження ризику фінансове інвестування, як правило, здійснюють у вигляді придбання і володіння кількома фінансовими інструментами. Це є диверсифікацією. Фінансовий інвестор має володіти мистецтвом формування та управління портфелем інструментів, яке передбачає функції моніторингу дохідності інвестування за кожним інструментом портфеля і за потреби своєчасне внесення змін до його складу.

У складі фінансових інвестицій прийнято виділяти:

а) портфельні – інвестиції в цінні папери, за винятком спрямованих на отримання контрольного пакету акцій. З позиції економічного змісту фінансові інвестиції можуть бути представлені пайовими, борговими цінними паперами та похідними фондовими інструментами;

б) прямі інвестиції – пряма участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладенні капіталу. Зазвичай прямі інвестиції здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу до статутного фонду іншого підприємства.

Пряме інвестування здійснюють в основному підготовлені інвестори, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування і добре знайомі з механізмом інвестування.

1.3. Сутність, цілі і завдання інвестиційного менеджменту

Питання підготовки та прийняття управлінських рішень, пов'язаних з інвестуванням капіталу на рівні підприємства (корпорації, фірми), розглядалися на первинному етапі як одне з відокремлених напрямків системи фінансового менеджменту, який виокремився в спеціалізовану область на межі 19-20 століть.

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

У системі фінансового менеджменту вони розглядалися як «довгострокові фінансові рішення», пов'язані з розвитком підприємства.

У самостійну галузь знань інвестиційний менеджмент виокремився в 50-і роки 20 століття у зв'язку з інтенсивним розвитком досліджень у сфері портфельного інвестування.

З формуванням портфельної теорії пов'язане виникнення і самого терміну – інвестиційний менеджмент, під яким спочатку розуміли систему управління фінансовими інвестиціями підприємства. Пізніше інвестиційний менеджмент включав у свою систему і розгляд питань реального інвестування.

Система науково-практичних знань, пов'язана з проблемами інвестицій та інвестиційної політики, отримала назву інвестиційний менеджмент. Комплекс питань, пов'язаних з інвестиційною діяльністю підприємства, є предметом відносно нової галузі знань інвестиційного менеджменту. У даний час інвестиційний менеджмент є однією з найбільш динамічно розвинутих галузей знань.

Інвестиційний менеджмент являє собою процес управління реальними, а не умовними фінансовими потоками.

Інвестиційний менеджмент являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Роль інвестиційного менеджменту в загальній системі управління підприємством проілюстровано на рис. 1.6.

Як видно з наведеної схеми, інвестиційний менеджмент органічно входить у загальну систему управління підприємством, будучи однією з основних функціональних його систем, що забезпечують реалізацію переважно стратегічних рішень підприємством.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією низки принципів (за І. А. Бланком).

1. Взаємодія з загальною системою управління підприємством.

Забезпечення ефективності всіх сфер діяльності підприємства прямо або побічно пов'язане з вибором напрямків і форм інвестування, забезпеченням зростання ефективності операційної діяльності, оптимальним фінансуванням інвестиційних проектів, впровадженням досягнень технологічного прогресу тощо.

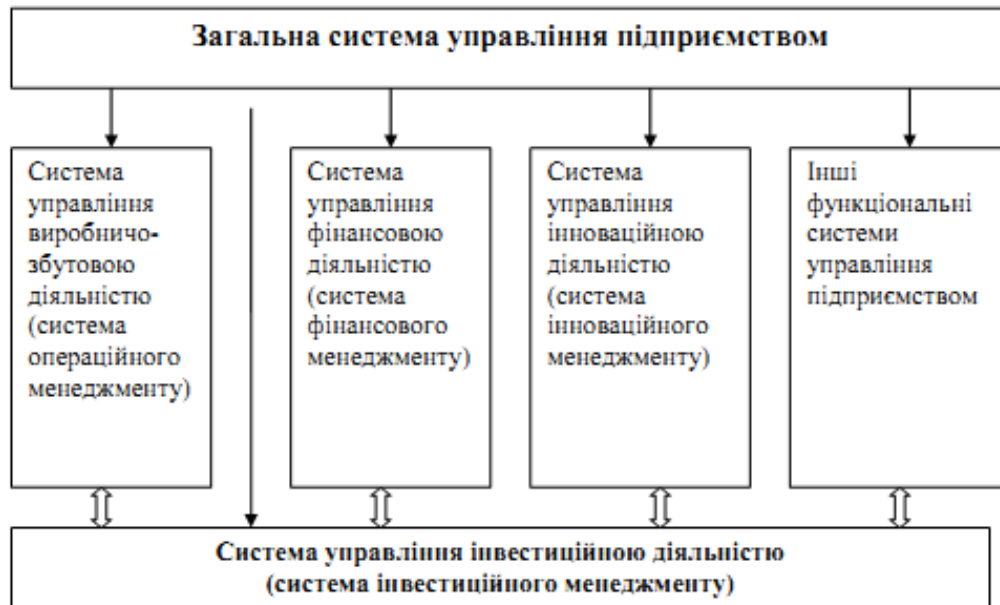


Рис 1.6. Роль інвестиційного менеджменту в системі управління

2. Комплексний характер формування управлінських рішень.

3. Динамізм управління. Системі управління інвестиційної діяльністю повинен бути притаманний високий динамізм, що враховує зміну факторів зовнішнього середовища, потенціалу формування фінансових ресурсів, темпів економічного розвитку, форм організації виробничої та фінансової діяльності, фінансового стану та інших параметрів функціонування підприємства.

4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу передбачає підготовку кожного управлінського рішення в сфері формування інвестицій та інвестиційних ресурсів підприємства та повинна враховувати можливі альтернативні варіанти.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Ефективна система управління інвестиціями, організована з врахуванням викладених принципів, створює основу високих темпів розвитку підприємства, досягнення необхідних кінцевих результатів його інвестиційної діяльності та постійного зростання ринкової вартості.

З урахуванням змісту і принципів управління інвестиційної діяльністю формуються його цілі і завдання (рис. 1.7).

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

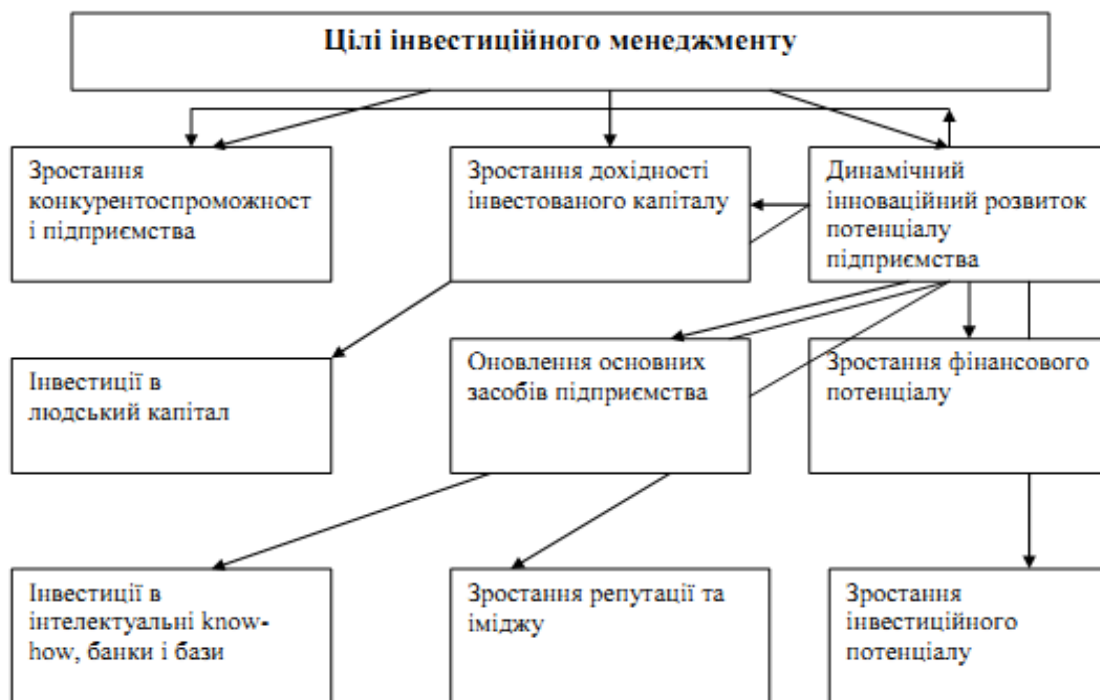


Рис 1.7. Цілі та завдання інвестиційного менеджменту

Розглядаючи головну мету управління інвестиційною діяльністю, слід зазначити, що вона нерозривно пов'язана з головною метою господарської діяльності підприємства і в цілому реалізується з нею в єдиному комплексі.

З урахуванням вище викладеного головною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства у поточному та перспективному періоді.

У процесі реалізації своєї головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства спрямовано на вирішення наступних основних завдань.

Всі розглянуті завдання інвестиційного менеджменту взаємопов'язані, хоча окремі з них носять різнотипний характер (наприклад, забезпечення максимізації прибутковості інвестицій при мінімізації інвестиційного ризику; забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності та забезпечення максимальної прибутковості інвестицій тощо). Тому в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства окремі завдання повинні бути оптимізовані між собою для ефективної реалізації його головної мети.

Таблиця 1.1

**Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства
(за І. А. Бланком)**

Основна ціль управління інвестиційною діяльністю	Основні завдання управління інвестиційною діяльністю, направлені на реалізацію його основної цілі
Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і майбутньому періодах	1. Забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства. 2. Забезпечення максимальної дохідності (прибутку) окремих реальних фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при очікуваному рівні інвестиційного ризику. 3. Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при очікуваному рівні дохідності (прибутку). 4. Забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливості швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності. 5. Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимальної їх структури в відповідності з прогнозованим обсягом інвестиційної діяльності. 6. Забезпечення фінансової рівноваги в процесі здійснення інвестиційної діяльності. 7. Пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційної програми підприємства.

Ранжування окремих завдань управління інвестиційної діяльністю здійснюються шляхом визначення значимості кожної з них виходячи з їх пріоритетності з позицій розвитку підприємства і менталітету інвестиційної поведінки його власників або менеджерів.

Інвестиційний менеджмент, як і будь-яка керуюча система передбачає наявність певного об'єкта управління. Таким об'єктом управління виступають інвестиції підприємства та його інвестиційна діяльність. Особливості формування інвестиційних ресурсів, напрями і форми інвестиційної діяльності та пов'язані з нею грошові потоки істотно різняться на окремих підприємствах.

Тому з позицій особливостей здійснення інвестиційної діяльності здійснено класифікацію підприємств як об'єктів інвестиційного менеджменту за окремими класифікаційними ознаками.

1.4. Інвестиційне середовище і учасники інвестиційного процесу

Інвестиційне середовище - це система економічних відносин, що виникають між її суб'єктами в процесі реалізації інвестицій. Суб'єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій.

До складу інвестиційної сфери включають:

1) сферу капітального будівництва, де відбувається вкладення інвестицій в основні та оборотні виробничі фонди підприємств різних галузей народного господарства;

2) інноваційну сферу, де реалізуються науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал;

3) сферу обігу фінансового капіталу (грошового, позикового та фінансових зобов'язань у різних формах).

Суб'єктами (учасниками) інвестиційної діяльності є:

- інвестори (замовники);
- іконавці робіт (підрядники);
- користувачі (одержувачі) об'єктів інвестиційної діяльності;
- постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання, науково-технічної та проектної продукції;
- банківські, страхові та посередницькі організації, організації-гаранти;
- державні контролюючі організації.

Інвестори – це суб'єкти інвестиційної діяльності, що здійснюють вкладення власних, позикових або залучених коштів у формі інвестицій та забезпечують їх цільове використання. Інвесторами можуть виступати:

- органи, уповноважені управляти державним і муніципальним майном чи майновими правами;
- громадяни, підприємства, підприємницькі об'єднання і інші юридичні особи;
- іноземні фізичні та юридичні особи, держави і міжнародні організації.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, замовників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції іншого учасника інвестиційної діяльності.

Допускається об'єднання коштів інвесторами реалізації спільного інвестування.

Інвестор самостійно визначає обсяги, напрями, розміри і ефективність інвестицій на свій розсуд залучає на договірній, переважно конкурсній, основі фізичних та юридичних осіб, необхідних йому для реалізації інвестицій.

У реалізації інвестиційної діяльності можуть бути задіяні інвестори, а також інші фізичні та юридичні особи, державні та муніципальні органи, іноземні держави та міжнародні організації, для яких створюється інвестиційний об'єкт. У випадку, якщо користувач об'єкта інвестиційної діяльності не є інвестором, відносини між ним та інвестором визначаються договором (рішенням) про інвестування. Суб'єкти інвестиційної діяльності мають права суміщати функції двох або декількох учасників.

Інвестор, який не є користувачем об'єктів інвестиційної діяльності, має право контролювати їх цільове використання та здійснювати у відносинах користувачами таких об'єктів інші права, передбачені договором (контрактом) і законодавством, чинним на території України. Він вправі передати за договором (контрактом) свої права з інвестицій та муніципальним органам у встановленому законом порядку. Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, у тому числі здійснювати торгові операції і реінвестування на території України.

Інвестиційні інститути (юридичні особи) створюються в будь-якій організаційно-правовій формі господарювання. Засновниками інвестиційних інститутів можуть бути громадяни (вітчизняні та іноземні) та юридичні особи. В якості інвестиційних інститутів можуть виступати банки. Інвестиційний інститут може здійснювати свою діяльність на ринку цінних паперів в якості:

- посередника (фінансового брокера);
- інвестиційного консультанта;
- інвестиційної компанії;
- інвестиційного фонду.

Основним правовим документом, що регулює виробничо-господарські та інші взаємовідносини суб'єктів інвестиційної діяльності, є договір (контракт) між ними. У здійсненні договірних відносин між ними допускається втручання державних органів і посадових осіб, що виходять за межі їх компетенції.

Умови договорів (контрактів), укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою силу на весь термін їх дії.

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

У випадках, якщо після їх укладення законодавством, чинним на території України, встановлено умови, погіршують становище партнерів, договори (контракти) можуть бути змінені.

Незавершені об'єкти інвестиційної діяльності є частковою власністю суб'єктів інвестиційного процесу до моменту приймання та оплати інвестором (замовником) виконаних робіт і послуг. У разі відмови інвестора (замовника) від подальшого інвестування проекту він зобов'язаний компенсувати витрати іншим його учасникам, якщо інше не передбачено договором (контрактом).

Замовники – уповноважені на те інвесторами фізичні та юридичні особи, які здійснюють реалізацію інвестиційних проектів (реципієнта). Замовниками можуть бути інвестори.

Підрядники – фізичні та юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду і державним контрактом, що укладається з замовниками. Підрядники зобов'язані мати ліцензію на здійснення їх діяльності. Користувачі – фізичні та юридичні особи, у тому числі іноземні, а також державні органи, органи місцевого самоврядування, іноземні держави, міжнародні об'єднання та організації, для яких створюються об'єкти інвестиційної діяльності. Користувачами можуть бути інвестори.

Перераховані сторони діють на різних етапах інвестиційного процесу, переслідують цілі і відображають власні специфічні інтереси, що обумовлює багатовимірність інвестиційного процесу. Основним рушійним мотивом цілеспрямованої діяльності сторін, що беруть участь в інвестиційному процесі, в ринкових умовах є можливість збільшення сукупної вартості і отримання суб'єктами інвестиційної діяльності на цій основі підприємницьких результатів у своїх конкретно прикладних сферах діяльності. Так, наприклад, інвестори, як правило, зацікавлені в зростанні інвестованого капіталу, одержувачі інвестицій – у підвищенні ефективності виробництва і, відповідно, в отриманні за рахунок цього додаткового обсягу прибутку. Інтереси держави та її інститутів полягають у розширенні бази оподаткування та отриманні великих фінансових коштів для вирішення державних завдань. Тільки при збігу в довгостроковій перспективі інтересів усіх суб'єктів по всім чотирьом вищенаведеним умовам інвестиційної діяльності можливо (але не гарантовано) пожвавлення інвестиційних процесів.

Для забезпечення такого узгодження необхідно точна структуризація і виявлення інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності,

формування необхідного балансу інтересів і закріплення його в інституційних нормах. Локальну мета економічного механізму інвестиційного процесу в цьому випадку можна сформулювати як зниження можливого чи очікуваного суперечностей економічних інтересів щодо суб'єктів господарювання.

Узгодження або координація інтересів, вимагає визначення суб'єктів-носіїв суперечливих інтересів. Суб'єктом інтересу виступає, передусім, ініціатор інвестиційної діяльності – фізична або юридична особа. Особливі інтереси має власник капіталу. Його інтереси не завжди збігаються з мотивами ініціатора інвестиційної діяльності. Носієм інтересу може виступати суспільство в цілому (держава), що має свої, відмінні від інтересів інвесторів-громадян і корпорацій (підприємства, фірми тощо) громадські (державні) інтереси.

Проміжне становище між інвесторами та суспільством займають окремі території (регіони, адміністративно-господарські або територіально-господарські утворення) і муніципальні утворення (місцеве самоврядування). Дана класифікація інтересів відображає, сутнісну диференціацію носіїв інтересів з погляду розподілу отриманого приросту ВВП.

У той же час об'єктивно існують і спільні інтереси у різних суб'єктів інвестиційної діяльності, що входять в одну систему. Працівники підприємства і його потенційний інвестор також мають певні спільні інтереси. Те саме можна сказати і про існування спільних регіональних та територіальних інтересів. Відповідно до цього протиріччя інтересів в інвестиційному процесі можна розділити на зовнішні і внутрішні.

Протиріччя інтересів є наслідком відносин власності та об'єктивної різно керованості економічних цілей, які переслідують суб'єкти інвестиційної діяльності, виступаючи як у ролі власників, так і в ролі розпорядників або користувачів факторів виробництва і виробничих ресурсів. При цьому об'єктивна природа економічних інтересів не означає їх автоматичне усвідомлення усіма суб'єктами. Тому для ефективного розвитку інвестиційного процесу необхідно створювати не тільки засоби регулювання (балансу) конфліктів інтересів, а й засобу встановлення цих інтересів. Саме тому важливо встановити повний спектр рушійних мотивів і взаємних очікувань всіх суб'єктів інвестиційної діяльності для їх подальшого взаємозв'язку та узгодження.

Інвестор як власник капіталу у вигляді необхідної сукупності факторів виробництва зацікавлений у примноженні інвестованого капіталу і збереженні власного контролю над ним. Критерієм досягнення цього інтересу є накопичений підприємницький потенціал, основна цінність якого полягає в здатності даного капіталу приносити прибуток на рівні, що істотно перевищує позиковий відсоток.

Інвестор як розпорядник капіталу (у випадку, якщо він є банком або фінансовим інститутом) найбільшою мірою зацікавлений в безпеці і ліквідності контрольованого капіталу, в отриманні від його продуктивного використання достатньої норми прибутку. Критерієм досягнення цієї групи інтересів є збереження отриманого в розпорядження капіталу в ліквідній формі та отримання на цій основі прибутку.

Підприємство-одержувач інвестицій (реципієнт) в рамках різних способів володіння може мати різну організаційно-правову форму: акціонерне товариство, товариство, приватне підприємство тощо. Незалежно від форми, в якій виступає володіння породжує прагнення до збільшення масштабів господарської діяльності підприємства як з точки зору її обсягів, так і структури напрямків діяльності. Мірою досягнення цього інтересу є накопичений господарський потенціал, основна цінність якого для власника або групи власників полягає у здатності приносити прибуток.

Підприємство-реципієнт виступає в ролі розпорядника, якщо воно є державним або дочірнім підприємством більш великої структури – фінансово-промислової групи. І в тому, і в іншому випадку, будучи частиною системи більшого масштабу, підприємство реалізує покладену на нього місію (функцію).

Саме реалізація покладеної функції усвідомлюється як головна мета і, відповідно, інтерес підприємства.

Якщо підприємство приватне, то, виступаючи розпорядником, воно реалізує конкретні цілі, поставлені власником. Мірою задоволення цього інтересу може служити різноманітність вироблених корисних результатів, що забезпечують реалізацію встановленої функції і досягнення поставлених цілей (наприклад заходів, виконання держзамовлень або договорів тощо).

Держава як власник природних факторів виробництва зацікавлена, насамперед, в їх відносному заощадженні і відтворенні.

Будучи усвідомленим, цей інтерес призводить до розвитку ресурсо- і енергозберігаючих технологій. Однією з найважливіших суспільних потреб цього класу є необхідність відносного і абсолютного скорочення маси природних ресурсів, що втягуються в господарську діяльність. Критерієм задоволення цього інтересу може служити примноження накопиченого національного багатства, включаючи підвищення добробуту, рівня життя громадян.

Держава як розпорядник коштів виробництва та інших ресурсів, що знаходяться в суспільній (державній) власності, зацікавлена у збільшенні різноманітності задоволених суспільних потреб. Критерієм задоволення даного виду інтересу є пропорційність, яка в широкому розумінні включає в себе не тільки дотримання певних співвідношень у виробництві та споживанні за обсягом в натуральному і вартісному відношенні, але й досягненні чіткої узгодженості в територіально-часовому аспекті. Саме збалансований, пропорційний розвиток економіки, заснований на досить високому рівні взаємоузгодженостей галузей і виробництв, забезпечує необхідну ефективність використання ресурсів.

Територія як власник місцевих ресурсів зацікавлена у виявленні та експлуатації ресурсів і умов, властивих саме даному регіону здатних в силу їх «рідкості» виступити в ролі рентоутворюючих факторів і приносити реальний дохід регіону. Критерієм задоволення інтересів території як власника місцевих ресурсів може служити ефективність їх використання.

Територія як розпорядник місцевих ресурсів, що діє в рамках обмежень, накладених державою і наявними ресурсами, покликана забезпечувати реалізацію державної політики в усіх галузях господарської діяльності. Вона зацікавлена, насамперед, у підвищенні різноманітності територіально відокремлених форм задоволення суспільних потреб. Критерієм досягнення цих інтересів є співвідношення різноманітності продуктів і послуг, доступних для задоволення потреб усієї сукупності територіальних одиниць господарювання, і різноманітності задоволених потреб даній території.

Виокремлені типи інтересів різні за їх спрямованістю. Кожна пара інтересів породжує певний тип відносин, у яких виникають конфлікти.

Наприклад, головне протиріччя, що виникає у суб'єкта в ролі власника і в ролі розпорядника на будь-якому з розглянутих рівнів,

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

– це протиріччя між прагненням до накопичення і прагненням до споживання. Однак, якщо на рівні інвестора та приватного підприємства-одержувача інвестицій вирішення цих суперечностей не потребує державного регулювання, то на рівні території і держави в цілому, такі регулятори необхідні, наприклад, у вигляді науково обґрунтованих екологічних та інших норм.

На ринку інвестиційних товарів інвестори виступають в ролі покупців, тобто носіїв інвестиційного попиту. Як уже зазначалося, інвестор – це особа (фізична або юридична), яка здійснює інвестиції. На ринку інвестиційних товарів обсяг попиту визначається сукупною величиною накопиченого капіталу.

В ролі продавців інвестиційних товарів виступають їх виробники або інші учасники. В якості виробників виступають будівельні організації, що здійснюють будівництво об'єктів промислового та житлово-цивільного призначення; наукові організації, що випускають науково-технічну продукцію; заводи, що виробляють обладнання, машини, механізми, технологічні лінії тощо.

До інших учасників – продавців відносяться будь-які юридичні та фізичні особи, держава, які здійснюють продаж паїв, майнових прав, об'єктів інтелектуальної власності, цінних паперів та інших інвестиційних товарів. Названі особи (продавці) є носіями інвестиційної пропозиції.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

З'ясуйте, який інвестор ставить за мету отримання високого поточного доходу при вкладанні капіталу у різні фінансові інструменти:

- a.індивідуальний
- b.інституціональний
- c.портфельний
- d.стратегічний

Інвестиційна політика – це:

- a.сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду
- b.середовище, в якому відбуваються інвестиційні процеси
- c.система методів, прийомів, способів і відповідних інструментів державного впливу на інвестиційний процес
- d.сукупність заходів організаційної та економічної дії органів управління на рівні країни, регіону, міста або підприємства, спрямованих на створення оптимальних умов для вкладання інвестицій

Капітальні вкладення – це:

a.реальні інвестиції в основний капітал, у т. ч. витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, устаткування, проектно-дослідницькі роботи, а також витрати на житлове і культурно-побутове будівництво та інші витрати

b. сукупність методів, прийомів, способів та принципів управління інвестиційним процесом, рухом інвестиційних ресурсів з метою одержання доходу в майбутньому

c. різні види активів, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності, різні програми та окремі проекти з метою отримання прибутку, досягнення певних соціальних або природоохоронних результатів

d. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду

Інвестиції (лат. investio – одягаю) – це:

a. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду

b. реальні інвестиції в основний капітал, у т. ч. витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, устаткування

c. сукупність методів, прийомів, способів та принципів управління інвестиційним процесом, рухом інвестиційних ресурсів з метою одержання доходу в майбутньому

d. різні види активів, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності, різні програми та окремі проекти з метою отримання прибутку, досягнення певних соціальних або природоохоронних результатів

Вкажіть вид інвестицій, до якого зараховують вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти:

a. валові

b. чисті

c. інноваційні

d. фінансові

Визначте, які заходи держави сприяють активізації інвестиційної діяльності:

a. підвищення ставки податку на прибуток, запровадження нових видів податків для підприємств-інвесторів

b. підвищення норми банківських резервів

c. впровадження нового прогресивного порядку визначення амортизації з більш широким використанням прискореної амортизації основних засобів

d. підвищення відсоткових ставок за користування довгостроковими кредитами банків

Інвестиційний клімат – це:

a. система методів, прийомів, способів і відповідних інструментів державного впливу на інвестиційний процес

b. сукупність заходів організаційної та економічної дії органів управління на рівні країни, регіону, міста або підприємства, спрямованих на створення оптимальних умов для вкладання інвестицій

c. середовище, в якому відбуваються інвестиційні процеси

d. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату здійснюється через:

a. державні субсидії, пільгові кредити, податкові пільги, заохочення до створення підприємств з іноземними інвестиціями

b. митну політику та державні субсидії

c. податкову політику та пільгові кредити

d. податкові пільги, податкові канікули, пільгові кредити

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це:

a. система методів, прийомів, способів і відповідних інструментів державного впливу на інвестиційний процес

РОЗДІЛ 1.

СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

b. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду

c. сукупність заходів організаційної та економічної дії органів управління на рівні країни, регіону, міста або підприємства, спрямованих на створення оптимальних умов для вкладання інвестицій

d. середовище, в якому відбуваються інвестиційні процеси

Визначте форми власності інвестиційних ресурсів, за якої фінансування спрямовується від державного і місцевих бюджетів, а також із державних підприємств:

a. спільна

b. колективна

c. приватна

d. державна

Реальні інвестиції – це:

a. вкладення коштів у виробничі ресурси: основні засоби і предмети праці

b. вкладення коштів в об'єкти інтелектуальної власності

c. вкладення коштів у цінні папери, цільові банківські вклади, депозити, придбання паїв, тощо

d. вкладення грошей у реальні матеріальні та нематеріальні активи: основний і оборотний капітал, інтелектуальну власність

Виробничі інвестиції – це:

a. вкладення коштів у цінні папери, цільові банківські вклади, депозити, придбання паїв, тощо

b. вкладення грошей у реальні матеріальні та нематеріальні активи

c. вкладення коштів в об'єкти інтелектуальної власності

d. вкладення коштів у виробничі ресурси: основні засоби і предмети праці

До інвестиційних ресурсів належать:

a. системи, методи, прийоми, способи і відповідні інструменти державного впливу на інвестиційні процеси

b. грошові кошти, цінності, запаси, можливості здійснення інвестиційної діяльності

c. суб'єкти інвестиційної діяльності, які ухвалюють рішення щодо вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування

d. реальні інвестиції в основний капітал, у т. ч. витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств

З'ясуйте про що свідчить від'ємне значення показника чистих інвестицій підприємства:

a. на підприємстві має місце «звужене» відтворення активів

b. чистого робочого капіталу не достатньо для фінансування цієї інвестиції

c. підприємство має збитки за результатами поточної діяльності

d. на підприємстві забезпечується «розширене» відтворення активів

Інвестиційний менеджмент (англ. management – управління) – це:

a. сукупність методів, прийомів, способів та принципів управління інвестиційним процесом, рухом інвестиційних ресурсів з метою одержання доходу в майбутньому

b. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду

c. реальні інвестиції в основний капітал, у т. ч. витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств

d. різні види активів, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності, різні програми та окремі проекти з метою отримання прибутку, досягнення певних соціальних або природоохоронних результатів

РОЗДІЛ 2

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту

Успішне функціонування системи інвестиційного менеджменту на будь-якому підприємстві залежить насамперед від ефективності його організаційного та інформаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень щодо окремих аспектів його інвестиційної діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Оснoву організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту складає сформована на підприємстві структура управління його інвестиційною діяльністю, елементами якої є окремі менеджери, служби, відділи і інші організаційні підрозділи апарату управління.

До основних елементів організаційної структури управління інвестиційною діяльністю належать:

- склад і структура функцій інвестиційного управління;
- кількість працівників для реалізації кожної з функцій інвестиційного управління;
- професійно-кваліфікаційний склад працівників апарату управління інвестиційною діяльністю;
- склад саmoстійних структурних підрозділів;
- кількість рівнів управління та розподіл працівників між ними;
- інформаційні зв'язки.

Оскільки система інвестиційного менеджменту є складовою частиною загальної системи управління підприємством, структура управління його інвестиційною діяльністю повинна бути інтегрованою із загальною організаційною структурою управління. Це дозволяє понизити загальний рівень управлінських витрат, забезпечити координацію дій системи інвестиційного менеджменту з іншими управляючими системами підприємства, підвищити комплексність і ефективність контролю реалізації ухвалення рішень.

Оптимізація організаційної структури підприємства забезпечує вдосконалення управління процесу інвестування завдяки врахуванню низки чинників:

- розміру і фінансового стану підприємства;
- обсягу інвестиційних ресурсів, що планується вкласти в розвиток підприємства;
- забезпеченістю кваліфікованим управлінським персоналом;
- технічним, програмним та методичним забезпеченням інвестиційного планування;
- специфікою виготовлення і збуту продукції тощо.

Тобто, всі вищенаведені чинники повинні бути враховані при оптимізації організаційної структури підприємства.

Вибір типу організаційної структури управління інвестиційною діяльністю підприємства залежить від обсягу та форми його інвестиційної діяльності, функцій інвестиційного процесу та розмірів підприємства тощо. Відповідно до цих критеріїв на підприємствах формують одну з таких структур управління інвестиційною діяльністю, як лінійна, лінійно-функціональна, проектна, дивізіональна, матрична або «центр інвестицій» (табл. 2.1).

Так, наприклад, на малих підприємствах, для яких характерна проста лінійна організаційна структура управління, створювати окремий відділ з планування інвестицій немає сенсу. Функції такого відділу через незначні обсяги інвестицій може виконувати власник малого підприємства або його директор.

Таблиця 2.1

Організаційні структури управління інвестиційною діяльністю

Вид підприємства	Тип структури управління	Особливості структури управління
1	2	3
Мале	Лінійна	Функції аналізу та управління інвестиціями покладено на власника підприємства або його директора (якщо власник наймає менеджера для здійснення загального управління підприємством)
Середнє	Лінійно-функціональна	Функції інвестиційного управління здійснює спеціальний інвестиційний менеджер (аналітик) або загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що перебуває в складі фінансової служби підприємства
	Проектна	Функції інвестиційного аналізу і управління виконують проектні команди, які створюють на тимчасовій основі для реалізації окремих реальних інвестиційних проектів і управління портфелем фінансових інвестицій. Вони наділені комплексними повноваженнями в розв'язанні поставлених завдань. Керівники цих підрозділів підпорядковуються або безпосередньо генеральному директорові, або його заступнику з фінансових питань
Велике	Дивізійна	Функції інвестиційного аналізу покладено на центри управління інвестиційною діяльністю, які формуються у складі кожного відділення компанії (дивізіону). Ключову роль при цьому відіграють керівники відповідних виробничих відділів
	Матрична	На підприємстві організують подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: вони підлегли безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб центрального апарату управління (за певним колом питань) та безпосередньому керівникові відповідного проекту
Дочірнє підприємство або його структурний підрозділ	«Центр інвестицій»	Підрозділ виконує функції аналізу результатів інвестиційної діяльності та формування Інвестиційних проектів і програм відповідно до стратегії розвитку підприємства. Він укомплектований високопрофесійними інвестиційними менеджерами, які розв'язують поставлені завдання, розробляють пропозиції щодо подальшого розвитку інвестиційної діяльності підприємства, аналізують ефективність інвестування і визначають напрями її підвищення в межах контрольованих ними питань.

На середніх підприємствах, що використовують у своїй роботі переважно лінійно-функціональну структуру управління, функції

інвестиційної діяльності можуть виконувати спеціально підготовлені в сфері інвестування один – два працівники підприємства, які, при потребі, можуть залучати інших фахівців з усіх функціональних підрозділів. Такий підхід дає можливість професійно виконати планову роботу без обтяження організаційної структури підприємства додатковим підрозділом. При потребі, можна залучити до процесу інвестиційного планування консалтингову фірму.

Таким чином, успіх інвестування залежить від рівня його організації, тобто, від вміння вищого керівництва налагодити та впорядкувати роботу у сфері інвестиційної діяльності.

2.2. Сутність та особливості інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності

У науково-економічних дослідженнях спостерігаються різні підходи до визначення сутності інформаційного забезпечення: як інформаційного обслуговування управління; як заходів зі створення інформаційного середовища управління; як сукупності дій з надання необхідної для управлінської діяльності інформації в зазначене місце на основі певних процедур із заданою періодичністю.

Інвестиційна діяльність не може існувати поза інформаційним простором. Його роль полягає в інформаційному забезпеченні прийняття управлінських рішень щодо інвестицій як на рівні держави, так і на рівні окремого підприємства. Від якості інформаційного забезпечення залежить правильність інвестиційного рішення, ефективність використання ресурсів та інвестиційна активність у країні в цілому. Інформаційне забезпечення супроводжує весь інвестиційний цикл – від виникнення ідеї до отримання прибутку від інвестицій.

Перша стадія інвестиційного циклу – пошук інвестиційних можливостей – є відправною точкою інвестиційного процесу. Вже на цій стадії з боку потенційних інвесторів з'являється попит на інформацію про інвестиційні можливості, що виникають.

На мікроекономічному рівні – це інформація про підприємські ідеї окремих підприємців, фірм, фінансових закладів,

організацій, що сприяють інвестуванню, а також інформація про перспективні для інвестування наукові розробки.

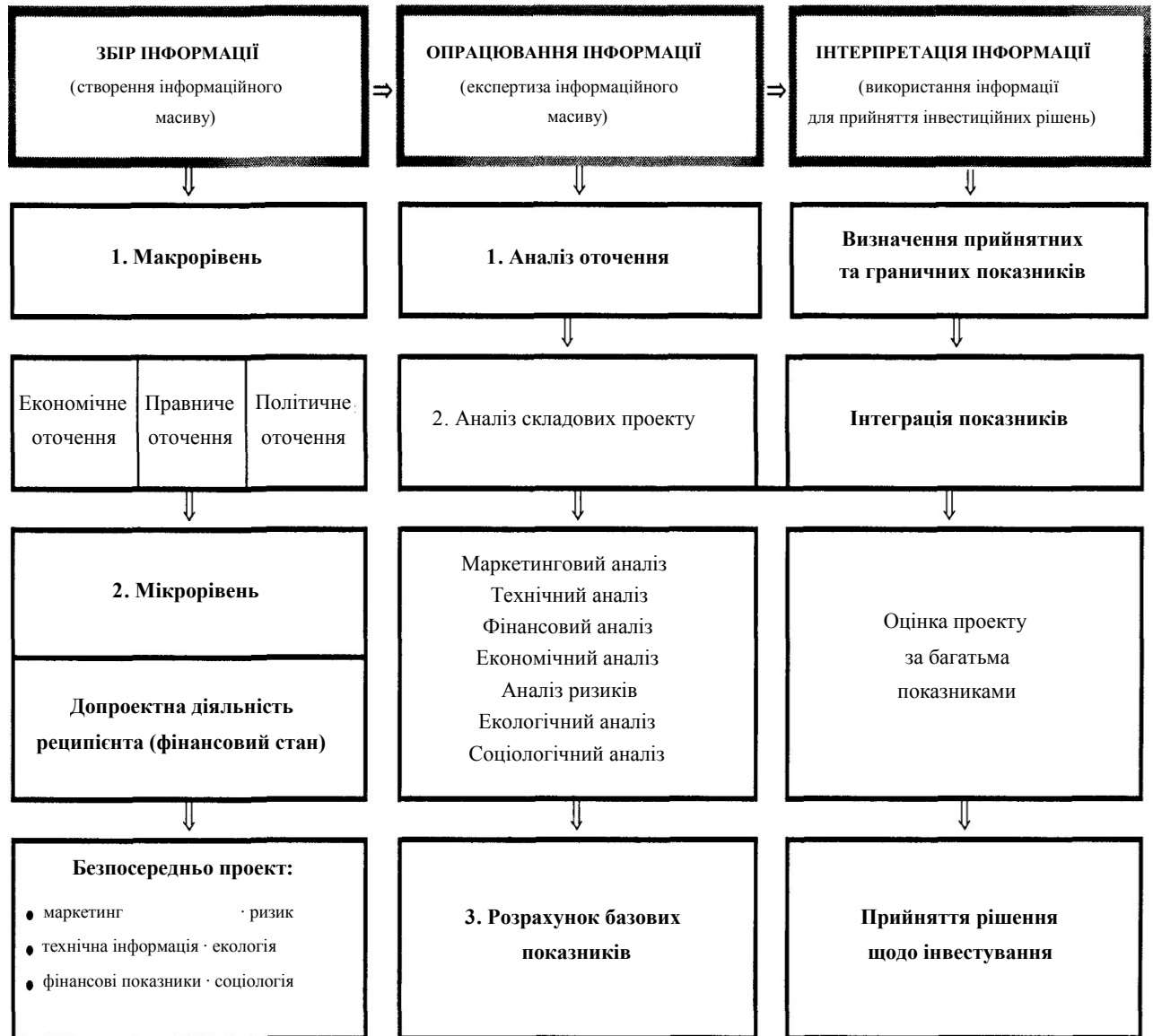


Рис. 2.1. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності

На макроекономічному рівні інформаційне забезпечення надає відомості про незадоволені потреби регіону, галузі, пріоритети державної структурної політики, ресурси регіону, план розвитку промисловості, поточну економічну ситуацію в регіоні тощо. На цьому етапі відкритість та доступність інформації країни – реципієнта інвестицій є найважливішою умовою для прискорення інвестиційного процесу. Саме відкритість інформації дає змогу збалан-

сувати попит та пропозицію інвестиційних ресурсів, допомагає інвесторові та реципієнту знайти один одного.

Під час розробки інвестиційного проекту інформаційне забезпечення дає змогу проаналізувати всі його складові: технічну можливість реалізації проекту, економічну доцільність, конкурентоспроможність продукції, наявність попиту, підприємницькі ризики тощо. На стадії розробки проекту вірогідна науково-технічна та економічна інформація дає змогу побудувати економіко-математичну модель для фінансового аналізу проекту.

Отже, інформаційне забезпечення інвестиційного процесу – це масив даних, аналізуючи які інвестор (приватна, юридична особа або держава) приймає рішення щодо інвестування. Запропонований автором склад системи інформаційного забезпечення розробки інвестиційних проектів відповідає принципам повноти, достовірності, інтегрованості, стандартизації та комплексності інформації.

Система включає:

- 1) збір інформації (створення інформаційного масиву);
- 2) обробку інформації (експертизу);
- 3) інтерпретацію інформації (використання інформації для прийняття рішень щодо інвестування).

Інформаційний масив можна структурувати таким чином:

Використання показників інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту дає змогу створити на кожному підприємстві систему інформаційного забезпечення інвестиційного аналізу, орієнтовану як на прийняття стратегічних інвестиційних рішень, так і на ефективне управління інвестиційною діяльністю.

На сучасному етапі в Україні є недоцільним використання як «планових», так і ринкових моделей інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності, оскільки перші є методологічно застарілими і не відтворюють ринкових законів, а останні не враховують особливостей стану перехідної економіки, в якому перебуває Україна.

Економічні науки для країн, що розвиваються, не враховує специфічних умов України (високий ступінь зношення основних фондів, дефіцит фінансових ресурсів, високий ступінь ризику господарської діяльності, перевищення підприємствами граничних норм забруднення навколишнього середовища, специфічне ділове середовище).

Тому є необхідність проведення досліджень саме в галузі інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності саме в умовах економіки України. Запропонована система інформаційного забезпечення розробки інвестиційних проектів дасть змогу одночасно підвищити **якість інвестиційних пропозицій** з України та скоротити витрати на передінвестиційні дослідження, а також за рахунок експертизи знизити ризик інвестицій у неперспективні проекти.

Інвестиційний аналіз – процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання.

Будь-яку інвестицію здійснюють з метою отримання прибутку. Тому одним із основних етапів прийняття рішень про інвестування у певне підприємство є його аналіз із погляду інвестиційної привабливості. Не менш важливе значення має аналіз резервів, можливостей, потенційних вигод і витрат самого інвестора, який прагне максимізувати прибуток, одержаний внаслідок інвестицій. Отже, важливою функцією управління інвестиційною діяльністю підприємства є інвестиційний аналіз.

Інвестиційний аналіз передбачає обов'язкове дослідження інвестиційних процесів у тісному взаємозв'язку, взаємозалежності й взаємозумовленості; наукове обґрунтування інвестиційних проектів і об'єктивне оцінювання їхнього виконання. Метою такого аналізу є виявлення позитивних і негативних факторів, що впливають на інвестиційну активність підприємства; пошук та розкриття тенденцій господарського розвитку з визначенням невикористаних внутрішніх резервів. Інвестиційний аналіз сприяє контролю інвестиційної діяльності, а також прийняттю оптимальних управлінських інвестиційних рішень. З допомогою інвестиційного аналізу визначають напрями інвестиційного розвитку компанії та пріоритетні сфери ефективного вкладення капіталу; розробляють прийнятні умови і основні орієнтири інвестиційної політики; обґрунтовують оптимальні інвестиційні рішення, які зміцнюють конкурентні переваги фірми та узгоджуються з її тактичними і стратегічними цілями; оперативно виявляють зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на появу відхилень фактичних результатів інвестування від запланованих.

2.3. Завдання інвестиційного аналізу

Як правило, основними завданнями є такі:

- підвищення науково-економічної обґрунтованості інвестиційних планів підприємства;
- об'єктивне і всебічне оцінювання інвестиційних планів підприємства й показників їхнього виконання;
- оцінювання динаміки та структури реальних і фінансових інвестицій підприємства;
- визначення економічної ефективності інвестиційних проєктів і вкладень у цінні папери;
- оцінювання інвестиційного ризику реальних і фінансових інвестицій підприємства;
- виявлення й вимірювання внутрішніх інвестиційних резервів підприємства;
- обґрунтування привабливості підприємства для потенційного інвестора.

1) залежно від періоду проведення:

- **перспективний**, або попередній, що полягає у вивченні зовнішніх і внутрішніх умов інвестиційної діяльності до початку її здійснення;
- **оперативний**, який проводять для контролю в процесі здійснення інвестицій;
- **ретроспективний**, що здійснюється за підсумками діяльності за звітний період (місяць, квартал, рік);

2) залежно від суб'єкта аналізу:

- **внутрішній**, що проводять усередині самого підприємства інвестиційні менеджери з метою контролю за інвестиційною діяльністю й виявлення внутрішніх резервів зростання її ефективності;
- **зовнішній**, який здійснюють зовнішні організації, компетентні в проведенні інвестиційного аналізу (податкові органи, аудиторські фірми, комерційні банки, зовнішні експерти), у разі необхідності проведення такого аналізу;

3) залежно від об'єкта аналізу:

- **повний**, що полягає у комплексному вивченні інвестиційної діяльності підприємства;

– **тематичний**, котрий передбачає аналіз ефективності реального та фінансового інвестування, ризиків інвестиційної діяльності та структури інвестиційних ресурсів;

4) залежно від методу проведення:

– **комплексний**, який припускає вивчення не лише інвестиційної діяльності, а й технічних, виробничих і соціальних аспектів діяльності підприємства у їх взаємозв'язку;

– **горизонтальний**, що ґрунтується на дослідженні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

– **вертикальний**, що передбачає структурне розкладання окремих показників інвестиційної діяльності підприємства (інвестицій загалом, інвестиційних ресурсів, грошових потоків);

– **порівняльний**, оснований на порівнянні фактичних і запланованих показників інвестиційної діяльності, а також показників інвестиційної діяльності підприємства з аналогічними середньогалузевими показниками та показниками конкурентів;

5) залежно від періодичності проведення:

– **періодичний**, що здійснюють раз на рік, квартал, місяць, декаду або щоденно;

– **позаплановий**, який проводять у разі необхідності.

1. Аналіз рядів динаміки ґрунтується на вивченні зміни певних показників інвестиційної діяльності в часі.

Такий аналіз реалізується через розрахунок темпів зростання та/або приросту певних інвестиційних показників за кілька періодів та визначення загальних тенденцій їх зміни. В інвестиційному менеджменті найпоширеніший аналіз динаміки показників звітного періоду в зіставленні з показниками попереднього періоду, показниками аналогічного періоду минулого року й дослідження показників інвестиційної діяльності за кілька попередніх періодів.

2. Структурний аналіз ґрунтується на структурному розподілі окремих показників інвестиційної діяльності підприємства. Для цього спочатку визначають питому вагу кожної структурної складової інвестиційної діяльності та розраховують її зміни.

Найпоширеніші такі види структурного аналізу: **структурний аналіз інвестицій** (за видами, рівнем ліквідності, складом інвестиційного портфеля), **структурний аналіз інвестиційних ресурсів**

(за складом використовуваного капіталу, видами та періодами часу), структурний аналіз грошових потоків при здійсненні інвестиційної діяльності (у розрізі надходження і витрат коштів).

3. Порівняльний інвестиційний аналіз здійснюють на основі зіставлення значень аналогічних показників шляхом розрахунку розмірів абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників. При цьому аналізують і порівнюють показники інвестиційної діяльності певного підприємства з середньогалузевими показниками та показниками підприємств-конкурентів, показники інвестиційної діяльності окремих структурних одиниць і підрозділів цього підприємства; звітні і планові показники інвестиційної діяльності.

4. Основу аналізу фінансових коефіцієнтів становить розрахунок співвідношень різних абсолютних показників інвестиційної діяльності підприємства. При цьому визначають різні коефіцієнти інвестиційної діяльності та їх вплив на рівень фінансового стану підприємства. Найчастіше обчислюють і аналізують коефіцієнти, за допомогою яких оцінюють рентабельність інвестиційної діяльності, оборотність операційних активів, оборотність інвестованого капіталу, фінансову стабільність та платоспроможність підприємства.

5. Інтегральний аналіз ґрунтується на комплексному оцінюванні умов формування окремих агрегованих оціночних показників.

Основними видами інтегрального інвестиційного аналізу є:

а) інтегральний аналіз ефективності використання активів підприємства за моделлю «Дюпон», який передбачає виявлення резервів подальшого підвищення рентабельності активів підприємства шляхом комплексного дослідження факторної залежності рентабельності активів від рівня їхньої оборотності і рентабельності;

б) СВОТ-аналіз інвестиційної діяльності, у процесі якого досліджують сильні і слабкі сторони інвестиційної діяльності підприємства, а також позитивний та негативний вплив зовнішніх чинників на умови її здійснення;

в) об'єктно-орієнтований аналіз формування чистого інвестиційного прибутку за моделлю «Модернсофт» (СІЛА), який ґрунтується на використанні комп'ютерних технологій та спеціального пакета прикладних програм;

г) портфельний аналіз дослідження взаємозв'язку рівня прибутковості портфеля фондових інструментів і рівня ризику цього портфеля.

Інвестиційне планування – процес розроблення системи планів, планових (нормативних) завдань і показників, що забезпечують розвиток підприємства з використанням необхідних інвестиційних ресурсів і сприяють підвищенню ефективності його інвестиційної діяльності.

Під час інвестиційного планування важливо звертати увагу на всі аспекти економічного життя компанії – навколишнє середовище, показники інфляції, податкові умови, стан і перспективи розвитку ринку, наявність виробничих потужностей, матеріальних ресурсів, стратегію фінансування проекту та ін.

Система інвестиційного планування охоплює визначення **місії підприємства, цілей і принципів інвестиційного планування.**

Місія – це головна стратегічна мета розвитку підприємства, від якої залежать сфера його підприємницької діяльності, цільовий ринок і яка містить керівні принципи, встановлює перспективні цілі щодо досягнення бажаних показників, насамперед фінансової та виробничої стійкості.

Цілі інвестиційного планування підприємств формуються на основі місії, визначають напрям розвитку, відображають бажаний стан, якого необхідно досягти завдяки використанню потенціалу підприємства.

Найпріоритетніші з них такі: заміна зношеної техніки і устаткування; зниження собівартості продукції; впровадження у виробництво нових технологій. Сформульовані цілі реалізують шляхом розв'язання відповідних завдань, а інструментальним засобом для їх досягнення є інвестиційне планування. Завдання мають бути конкретними, спрямованими на здійснення відповідних дій, враховувати часові і фінансові ресурси підприємства.

До основних завдань інвестиційного планування належать визначення потреби в інвестиційних ресурсах, пошук можливих джерел фінансування і розгляд пов'язаних із цим питань взаємодії з інвесторами, оцінювання плати за джерело фінансування, вибір форм інвестування, підготовка фінансового розрахунку ефектив-

ності інвестицій з урахуванням повернення позикових коштів; розроблення детального бізнес-плану проекту для подання потенційному інвестору.

Шляхи розв'язання завдань інвестиційного планування залежать від багатьох чинників, у т. ч. специфіки проекту, його забезпеченості, елементу ризику тощо.

Інвестиційне планування здійснюють на основі таких принципів:

- системність (взаємопов'язаність і супідрядність інвестиційних проектів розвитку підприємства з елементами внутрішнього і зовнішнього середовища);
- оптимальність (вибір з кількох інвестиційних проектів найкращого);
- безперервність (коригування інвестиційних проектів за надходженням нових даних про об'єкт інвестування);
- адекватність (урахування ймовірного характеру пануючої тенденції та оцінки ймовірності реалізації цієї тенденції);
- варіантність (розроблення різних варіантів інвестиційних проектів на основі варіантів зовнішнього і внутрішнього середовища підприємницької структури);
- ефективність (перевищення кінцевого економічного результату від реалізації інвестиційного проекту над витратами на його розроблення).

Інвестиційне планування на підприємстві є тривалим процесом. Загалом воно охоплює дві найважливіші складові: стратегічне (у т. ч. прогнозування) і тактичне (у т. ч. поточне та оперативне) планування.

Стратегічне планування. Безпосередньо стосується ухвалення інвестиційних рішень з метою здійснення інвестиційної діяльності. Стратегічне планування полягає в передбаченні майбутнього підприємства і повинне забезпечити узгодження його довгострокових цілей і використання ресурсів. У ньому бере участь вище керівництво підприємства, яке визначає його концепцію розвитку, головні і другорядні цілі, стратегію розвитку на майбутній перспективний період (5–10 років). **Стратегічне планування** враховує систему можливостей і небезпек розвитку підприємства, здатних

змінити тенденції розвитку, що склалися, а також виявляє найвірогідніші події та результати і визначає найоптимальніші варіанти дій. Прогнозування як елемент стратегічного планування зосереджене на найсерйозніших, стратегічно важливих, перспективних напрямках і формах інвестиційної діяльності. Воно пов'язане з розробленням загальної інвестиційної стратегії та інвестиційної політики підприємства.

Тактичне планування. Пошук напрямів і прийнятних умов, що забезпечують успішне виконання стратегічних планів, конкретизація специфічних цілей і кількісних показників, що об'єктивно відображають очікувані результати діяльності, примушують керівництво і менеджерів підприємства здійснювати тактичне планування. Його основними цілями є визначення завдань для окремих підрозділів, делегування повноважень і розроблення поточних планів. Воно може бути поточним або оперативним. **Поточне планування** здійснюють у взаємозв'язку з процесом планування операційної і фінансової діяльності підприємства.

Воно розраховане, як правило, на період до одного року й дає змогу визначити всі форми інвестиційної діяльності підприємства та джерела її фінансування, сформувати структуру доходів і витрат підприємства, забезпечити фінансову стійкість і постійну платоспроможність підприємства, а також зумовити приріст і структуру активів підприємства на кінець планованого періоду. Щоб реалізувати ці цілі, на підприємстві розробляють декілька поточних інвестиційних планів: – план загального обсягу інвестиційної діяльності в розрізі окремих форм реального і фінансового інвестування.

Його головна мета:

– забезпечення простого і розширеного відтворення вибуваючих основних фондів і нематеріальних активів, а також зростання фінансових активів підприємства;

– план доходів і витрат за інвестиційною діяльністю, який відображає всі витрати, пов'язані з реальними інвестиціями і приростом обсягу довгострокових фінансових вкладень. Цей план визначає обсяг потреб у фінансових ресурсах для реалізації інвестиційних проектів і програм, а також можливих надходжень цих ресурсів у процесі здійснення інвестиційної діяльності;

– план надходження і витрат грошових коштів у процесі здійснення інвестиційної діяльності, який характеризує результати

прогнозування грошових потоків від інвестиційної діяльності і забезпечує чіткий взаємозв'язок показників надходження грошових коштів, їх витрачання в плановому періоді та суми чистого грошового потоку за інвестиційною діяльністю на кінець періоду.

Метою розроблення цього плану є забезпечення фінансової стійкості і платоспроможності підприємства впродовж усього планового періоду; – балансовий план, який відображає результати прогнозування складу активів і структури використання фінансових коштів підприємства. Він визначає необхідний приріст окремих видів активів, забезпечує їх внутрішню збалансованість і сприяє формуванню оптимальної структури капіталу, що забезпечує достатню фінансову стійкість підприємства.

Оперативне планування розглядають як сукупність заходів щодо ефективного розміщення фінансових ресурсів серед альтернативних варіантів інвестування.

Період планування при цьому не перевищує 12 міс. У процесі оперативного планування розробляють інвестиційний бюджет підприємства. Він відображає обсяг і склад усіх витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, забезпечує покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних джерел і визначає обсяги фінансування, необхідного для реалізації конкретних форм і варіантів інвестування на підприємстві. Інвестиційний бюджет підприємства деталізує показники поточних інвестиційних планів і охоплює один календарний рік за місяцями та/або кварталами.

На підприємствах розробляють різні інвестиційні бюджети. Їх класифікують за такими ознаками:

1) за видами інвестиційної діяльності вирізняють бюджети реального інвестування (відображають витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення реального інвестування), бюджети фінансового інвестування (відображають витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення вкладень у фінансові активи) і бюджети інвестиційної діяльності загалом (відображають витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення інвестиційної діяльності);

2) за видами витрат розрізняють поточний бюджет (план доходів і витрат підприємства, який складається з поточних витрат (витрати виробництва і обігу) і поточних доходів (переважно за рахунок доходів від реалізації майна)) та капітальний бюджет

(оперативний план капітальних витрат і джерел надходження коштів);

3) за широтою номенклатури витрат бюджети поділяють на функціональні (розробляють за окремими статтями витрат, наприклад, бюджет оплати праці працівників, бюджет рекламних заходів тощо) і комплексні (розробляють за широкою номенклатурою витрат, наприклад, бюджет реалізації реального інвестиційного проєкту);

4) за методами розроблення бюджети бувають стабільні (не змінюються залежно від зміни обсягів інвестиційної діяльності, наприклад, бюджет витрат із проектування об'єктів) і гнучкі (передбачають планування витрат (поточних або капітальних) у вигляді нормативу витрат, прив'язаних до показників обсягів діяльності підприємства, наприклад, до обсягу будівельно-монтажних робіт).

Окремий вид інвестиційного бюджету становлять безперервні бюджети, або бюджети з відносно безперервним часовим горизонтом планування. У процесі підготовки такого бюджету після закінчення кожного звітного року передбачається приєднання додаткового періоду. За рахунок інформації про динаміку базових змінних, які характеризують зовнішні і внутрішні умови бізнесу, постійно корегуються планові завдання і обсяги інвестицій. Процес планування стає постійним і спирається на завдання поточного року в межах повністю сформованого інвестиційного бюджету. Безперервний бюджет покращує передбачуваність і забезпечує підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів підприємства. Особливою формою оперативного планування інвестиційної діяльності є платіжний календар. Він розробляється як за підприємством загалом, деталізуючи поточний план надходжень і витрат коштів з інвестиційної діяльності, так і за окремими видами руху грошових коштів (податковий платіжний календар з інвестиційної діяльності; платіжний календар із розрахунків з постачальниками тощо). Платіжний календар, як правило, складається на місяць, з розподілом завдань за декадами, тижнями і днями. Він містить графік витрачання грошових коштів (майбутніх платежів) і графік надходження грошових коштів. Графік витрачання грошових коштів відображає терміни і суми платежів підприємства в плановому періоді за всіма видами його фінансових зобов'язань.

Графік надходження грошових коштів розробляють за тими видами руху коштів, за якими є їх зворотний потік, і тим самим фіксують терміни і суми майбутніх платежів на користь підприємства. Інвестиційне планування здійснюють переважно на основі математичних моделей, які не можуть повною мірою відображати всі чинники інвестиційної діяльності. Тому результати моделювання не гарантують однозначного ухвалення абсолютно правильних рішень, що забезпечують досягнення поставлених цілей. Під інвестиційною моделлю розуміють таку математичну модель, з допомогою якої може бути вироблена оцінка ефективності і результативності інвестиції щодо встановленої мети інвестування і засобів її досягнення. Рішення про конкретні об'єкти інвестування, що входять до інвестиційної програми підприємства, приймає його вище керівництво на основі результатів планування, а також з урахуванням інших чинників інвестиційної діяльності, що не формалізуються. Реальні інвестиції разом із досягненням поставленої мети приводять до кількісних змін не лише в матеріально-технічній, а й у фінансовій сфері. Фінансові інвестиції більш відокремлені та переважно стосуються лише фінансової сфери діяльності підприємства. Інвестиційне планування може бути ізольованим, або відособленим, та взаємопов'язаним. У разі ізольованого інвестиційного планування в процесі ухвалення рішення розглядають тільки альтернативні варіанти інвестиційної діяльності. Взаємопов'язане інвестиційне планування разом з обліком інвестиційних альтернатив враховує альтернативні рішення у сфері фінансування та організації виробництва. Отже, предметом ізольованого планування є розроблення програми інвестування, а предметом взаємопов'язаного планування – уся сфера підприємництва. Будь-яке планування передбачає певний період, упродовж якого реалізують (експлуатують) інвестиції. Цей період часу завжди обмежений. Можливість коректування ухвалених рішень під впливом подій, що мають місце після завершення планування, залишається дискусійним питанням. Внесення змін в інвестиційний проект може бути вкрай необхідним, але визначити дію майбутніх інвестиційних рішень можна лише після того, коли ці інвестиції здійсняться. У системі інвестиційного планування весь строк планування поділяють на інтервали, які називають періодами. Рішення, реалізовані в одному періоді, зараховують або на початок, або на кінець відповідного періоду. Це не позначається на зміс-

товому аспекті інвестиційних рішень, а впливає лише на нумерацію періодів. Відправною точкою планування є початок першого планового періоду. Наслідки здійснення інвестицій виражають кількісно за допомогою платежів, які поділяють на виплати (наприклад, виплати інвестора іншим господарюючим суб'єктам) і надходження (наприклад, надходження інвестору від інших господарюючих суб'єктів). Підсумкова сума платежів – це сума виплат і надходжень, здійснених упродовж конкретного періоду. Якщо сальдо виплат і надходжень позитивне, то це означає переважання надходжень над виплатами, а якщо негативне – виплат над надходженнями. Кількість періодів, протягом яких здійснюють виплати і надходження, називають строком експлуатації інвестиції, якщо йдеться про реальні інвестиції, або строком дії, коли ведуть мову про фінансові інвестиції. Цей проміжок часу визначають наперед або розглядають як змінну величину при ухваленні інвестиційних рішень. Вкладені засоби, що вивільняються, мають назву дезінвестиції. Метою інвестування капіталу в певному періоді часу в системі інвестиційного планування можуть бути приріст майна, збільшення потоку надходжень, зростання рентабельності інвестицій та інші показники, що характеризують можливість отримання довготривалого прибутку. В інвестиційних моделях планування обсягу капіталовкладень змінюється протягом певного проміжку часу, на який розробляють план. При ухваленні рішення перевагу надають проектам з більш ранніми за часом надходженнями від інвестування порівняно з пізнішими. Потік платежів в різні періоди часу порівнюють за методами дисконтування. Ізольоване планування інвестицій здійснюють щодо деяких інвестиційних об'єктів або деяких інвестиційних програм за заданого бюджету. Термін експлуатації інвестицій (інвестиційних проектів) можна розглядати як змінний або фіксований параметр. Ринок капіталу трактують або як досконалий, або недосконалий. Досконалий і недосконалий ринки капіталу розмежовують з допомогою використання різниці між відсотковими ставками за депозитами і кредитами. Усі обмеження за фінансовими ресурсами в системі ізольованого планування можна зарахувати до будь-якого періоду планування. Отже, виважений підхід до інвестиційного планування може стати запорукою успіху нового інвестиційного проекту.

Контролінг інвестицій має на меті допомогти менеджерам використовувати інвестиційний потенціал, знижуючи майбутні ризики шляхом пристосування підприємства до змін у навколишньому світі. Для цього він передбачає використання таких методів інвестиційних розрахунків, як статичні (порівняння витрат і результату; розрахунок вартості машиночасу; порівняння рівнів рентабельності; статичне порівняння термінів окупності) і динамічні (метод приведеної величини доходу; метод внутрішньої норми прибутковості; метод ануїтету; метод динамічного терміну окупності), сценарії і математичні моделі.

Статичні методи дають змогу проводити інвестиційні розрахунки на певний момент (період) часу, а *динамічні* – для всього терміну реалізації інвестиційного проекту з урахуванням вартості різночасних виплат і надходжень.

Спільний недолік статичних і динамічних методів полягає в розгляді лише фінансових показників. Більші можливості з'являються при роботі з математичними моделями і сценаріями. Вони дають змогу розглянути ширший спектр чинників інвестиційного проекту, варіанти розвитку подій і оцінити вплив змін за складовими на загальний результат реалізації проекту, наприклад, у вигляді аналізу чутливості.

Сценарій є динамічною моделлю майбутнього, в якій послідовно описується можливий перебіг подій із вказівкою вірогідності їх реалізації. У сценаріях висвітлюються ключові чинники, які необхідно врахувати, і вказуються способи, якими ці чинники можуть вплинути на реалізацію інвестиційного проекту. Метод сценаріїв передбачає розроблення декількох варіантів реалізації інвестиційних проектів (наприклад, оптимістичного, песимістичного і найбільш вірогідного). Кожному варіанту приписують його ймовірнісну оцінку, для кожного розраховують ймовірне значення критерію вибору, а також оцінки його відхилень від середнього значення.

Один, найбільш вірогідний, варіант сценарію слід розглядати як базовий, на основі якого ухвалюють поточні рішення. Інші, що розглядають як альтернативні, «запускають» у реалізацію в тому разі, якщо реальність більшою мірою починає відповідати їх змісту, а не базовому варіанту сценарію.

У загальному вигляді *математична модель* є описом множини можливих станів системи та законом переходу з одного стану до іншого (закон функціонування). В інвестиційному менеджменті побудова математичних моделей дає змогу обґрунтувати узгодженість певного інвестиційного проекту з усіма наявними обмеженнями (технічними, фінансовими, економічними і іншими), кількісно оцінити результати, що досягаються проектом, та потрібні для його реалізації витрати і обрати з усіх можливих варіантів проекту найкращий, з урахуванням різних критеріїв його оцінювання.

Контролінг інвестицій підтримує процес ухвалення рішень з вибору найліпших проектів на етапах пошуку та оцінювання. При цьому розв'язують такі завдання: створення системи інвестиційного планування; формування концепції проведення інвестиційних розрахунків і визначення критеріїв для ухвалення рішень; встановлення якісних параметрів, що мають принципове значення для інвестиційних розрахунків; проведення докладних інвестиційних розрахунків для великих проектів; контроль за всіма інвестиційними проектами і розрахунок їх ефективності. Ці завдання зумовлюють необхідність системного планування і контролю інвестиційних проектів. Насамперед слід розробити методи проведення інвестиційних розрахунків, оцінити ризики, нормувати і контролювати всі важливі дані для ухвалення рішень.

Контролінг інвестицій спирається на певні методи інвестиційних розрахунків (методи експертних оцінок, математичної статистики та ін.) у межах системного процесу інвестиційного планування для оцінювання альтернативних інвестиційних проектів і вибору най-прийнятнішого з них. Контролер повинен спостерігати за правильністю їх застосування, а також спільно з відповідальними фахівцями проводити інвестиційні розрахунки.

Завдяки контролінгу інвестицій створюється цілеспрямована система контролю за реалізацією проектів. Для цього проводять періодичний контроль термінів постачання матеріальних ресурсів, термінів платежів, інвестиційних виплат. За допомогою фінансового плану проекту порівнюють фактичні і планові показники інвестиційного бюджету.

Під час реалізації інвестиційного проекту загалом або його окремих етапів необхідно з'ясувати, чи досягаються поставлені цілі. Для цього здійснюють контроль ефективності реалізації про-

екту шляхом проведення перевірочних інвестиційних розрахунків. Розрахунки можуть бути не тільки разовими, а й поточними. У такий спосіб перевіряють, чи досягнуті цілі проекту, і виробляють подальші дії на основі результатів порівняння планових і фактичних параметрів. Тому основною метою контролінгу інвестицій є створення цілеспрямованої системи контролю ефективності інвестування.

Отже, науково обґрунтована та ефективна система контролінгу інвестицій дасть змогу підприємству вижити за умов постійної зміни внутрішнього і зовнішнього середовища.

2.4. Контролінг інвестицій

Основними цілями здійснення підприємствами інвестиційної діяльності є отримання прибутків, поліпшення фінансового стану підприємства, завоювання нових ринків, прискорення темпів зростання власного капіталу. Для оцінювання досягнення цілей підприємства у сфері інвестиційної діяльності розробляють систему контролінгу інвестицій.

Контролінг інвестицій (англ. *io control* – регулювати, підпорядковувати, управляти) – система спостереження, оцінювання та контролю за інвестиційними проектами з метою розроблення найефективніших інвестиційних рішень.

Завдяки проведенню на підприємстві контролінгу інвестицій розв’язують такі завдання:

- аналіз методики планування інвестиційних проектів;
- розроблення системи критеріїв для оцінювання ефективності інвестиційних проектів;
- координування процесу планування і бюджетування інвестиційних проектів;
- економічний аналіз планів і бюджетів інвестиційних проектів;
- моніторинг поточної інформації і поточний контроль робіт за проектом;
- аналіз змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі та оцінювання їх впливу на проект;
- корегування планів інвестиційних проектів відповідно до змін умов;

- контроль проекту за змістом та строками виконаних робіт;
- аналіз причин відхилення від плану;
- контроль за виконанням бюджету інвестицій та аналіз відхилень від бюджету;
- оцінювання майбутньої ефективності проекту з урахуванням змін умов;
- розроблення рекомендацій для ухвалення управлінських рішень.

Особливістю контролінгу інвестицій є його спрямованість на досягнення не оперативних, а стратегічних цілей підприємства, тобто за своїм змістом він стратегічний. Контролінг оперативної діяльності здійснюються за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів – за проектами.

Контролінг інвестицій пов'язаний з матричною організаційною структурою: у кожному проекті зазвичай задіяна множина центрів відповідальності, і контролер повинен забезпечити їх узгоджену взаємодію у процесі досягнення поставлених цілей. Крім того, система контролінгу інвестицій має орієнтуватись на тривалу перспективу, бути гнучкою, здатною адаптуватися до змін умов внутрішнього та зовнішнього середовища упродовж усього строку здійснення інвестиційного проекту.

Контролінг інвестицій має на меті допомогти менеджерам використовувати інвестиційний потенціал, знижуючи майбутні ризики шляхом пристосування підприємства до змін у навколишньому світі. Для цього він передбачає використання таких методів інвестиційних розрахунків, як статичні (порівняння витрат і результату; розрахунок вартості машиночасу; порівняння рівнів рентабельності; статичне порівняння термінів окупності) і динамічні (метод приведеної величини доходу; метод внутрішньої норми прибутковості; метод ануїтету; метод динамічного терміну окупності), сценарії і математичні моделі.

Статичні методи дають змогу проводити інвестиційні розрахунки на певний момент (період) часу, а динамічні – для всього терміну реалізації інвестиційного проекту з урахуванням вартості різночасних виплат і надходжень.

Спільний недолік статичних і динамічних методів полягає в розгляді лише фінансових показників. Більші можливості з'являються при роботі з математичними моделями і сценаріями. Вони

дають змогу розглянути ширший спектр чинників інвестиційного проекту, варіанти розвитку подій і оцінити вплив змін за складовими на загальний результат реалізації проекту, наприклад, у вигляді аналізу чутливості.

Сценарій є динамічною моделлю майбутнього, в якій послідовно описується можливий перебіг подій із вказівкою вірогідності їх реалізації. У сценаріях висвітлюються ключові чинники, які необхідно врахувати, і вказуються способи, якими ці чинники можуть вплинути на реалізацію інвестиційного проекту. Метод сценаріїв передбачає розроблення декількох варіантів реалізації інвестиційних проектів (наприклад, оптимістичного, песимістичного і найбільш вірогідного). Кожному варіанту приписують його ймовірнісну оцінку, для кожного розраховують ймовірне значення критерію вибору, а також оцінки його відхилень від середнього значення.

Один, найбільш вірогідний, варіант сценарію слід розглядати як базовий, на основі якого ухвалюють поточні рішення. Інші, що розглядають як альтернативні, «запускають» у реалізацію в тому разі, якщо реальність більшою мірою починає відповідати їх змісту, а не базовому варіанту сценарію.

У загальному вигляді математична модель є описом множини можливих станів системи та законом переходу з одного стану до іншого (закон функціонування). В інвестиційному менеджменті побудова математичних моделей дає змогу обґрунтувати узгодженість певного інвестиційного проекту з усіма наявними обмеженнями (технічними, фінансовими, економічними і іншими), кількісно оцінити результати, що досягаються проектом, та потрібні для його реалізації витрати і обрати з усіх можливих варіантів проекту найкращий, з урахуванням різних критеріїв його оцінювання.

Контролінг інвестицій підтримує процес ухвалення рішень з вибору найліпших проектів на етапах пошуку та оцінювання. При цьому розв'язують такі завдання: створення системи інвестиційного планування; формування концепції проведення інвестиційних розрахунків і визначення критеріїв для ухвалення рішень; встановлення якісних параметрів, що мають принципове значення для інвестиційних розрахунків; проведення докладних інвестиційних розрахунків для великих проектів; контроль за всіма інвестиційними проектами і розрахунок їх ефективності. Ці завдання

зумовлюють необхідність системного планування і контролю інвестиційних проектів. Насамперед слід розробити методи проведення інвестиційних розрахунків, оцінити ризики, нормувати і контролювати всі важливі дані для ухвалення рішень.

Контролінг інвестицій спирається на певні методи інвестиційних розрахунків (методи експертних оцінок, математичної статистики та ін.) у межах системного процесу інвестиційного планування для оцінювання альтернативних інвестиційних проектів і вибору найприйнятнішого з них. Контролер повинен спостерігати за правильністю їх застосування, а також спільно з відповідальними фахівцями проводити інвестиційні розрахунки.

Завдяки контролінгу інвестицій створюється цілеспрямована система контролю за реалізацією проектів. Для цього проводять періодичний контроль термінів постачання матеріальних ресурсів, термінів платежів, інвестиційних виплат. За допомогою фінансового плану проекту порівнюють фактичні і планові показники інвестиційного бюджету.

Під час реалізації інвестиційного проекту загалом або його окремих етапів необхідно з'ясувати, чи досягаються поставлені цілі. Для цього здійснюють контроль ефективності реалізації проекту шляхом проведення перевірочних інвестиційних розрахунків. Розрахунки можуть бути не тільки разовими, а й поточними. У такий спосіб перевіряють, чи досягнуті цілі проекту, і виробляють подальші дії на основі результатів порівняння планових і фактичних параметрів. Тому основною метою контролінгу інвестицій є створення цілеспрямованої системи контролю ефективності інвестування.

Отже, науково обґрунтована та ефективна система контролінгу інвестицій дасть змогу підприємству вижити за умов постійної зміни внутрішнього і зовнішнього середовища.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Реальна вартість активів – це:

- a. сума доходу, яка утворюється внаслідок інвестування за умови, що величина нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду
- b. сума реальних грошових вкладень, приведених з урахуванням дисконтної ставки до теперішнього періоду
- c. вартість активів, оцінена з урахуванням зміни рівня купівельної спроможності грошей у досліджуваному періоді внаслідок інфляції
- d. вартість активів без урахування зміни купівельної спроможності грошей у досліджуваному періоді

РОЗДІЛ 2 МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

До якісних методів оцінювання інвестиційних ризиків не відноситься:

- a. метод експертних оцінок
- b. економіко-статистичний метод
- c. метод аналізу доцільності витрат
- d. метод аналогії

Попередження і контроль можливих витрат (поглинання), як метод управління ризиками, означає:

- a. повну відмову від участі в ризикових операціях або реалізацію лише тих із них, які характеризуються незначним рівнем ризику
- b. готовність підприємства покрити можливі втрати за свій рахунок
- c. розроблення певних дій для зниження і контролю негативних наслідків вияву ризиків
- d. «перекладання» ризиків на інших учасників операції, або третіх осіб

Ліквідність інвестицій – це:

- a. відмова підприємства від частини доходів для повного або часткового уникнення ризику
- b. процес розподілу коштів між різними об'єктами вкладень капіталу, ризики і прибутковість яких безпосередньо не пов'язані між собою
- c. усунення або фіксація на певному рівні ризику можливих витрат
- d. потенційна спроможність інвестицій у короткий час і без суттєвих фінансових витрат трансформуватися у готівкові кошти

Складний відсоток – це:

- a. сума, яка нараховується за первинною вартістю внеску наприкінці одного періоду платежу залежно від умов інвестування коштів
- b. сума вкладених коштів, на яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням очікуваної ставки відсотка
- c. сума реальних грошових вкладень, приведених з урахуванням дисконтної ставки до теперішнього періоду
- d. сума доходу, яка утворюється внаслідок інвестування за умови, що величина нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід

Інвестиційний ризик – це:

- a. імовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестиційних вкладень
- b. сума збитку, заподіяного інвестору за настання несприятливої обставини, характерної для цього ризику
- c. вартість активів без урахування зміни купівельної спроможності грошей у досліджуваному періоді
- d. відношення одержаного збитку до суми капіталу, що інвестується

Основою організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту є:

- a. сформована на підприємстві організаційна структура управління його інвестиційною діяльністю, інтегрована із загальною організаційною структурою
- b. процес постійного цілеспрямованого добирання відповідних інформативних показників для здійснення підготовки, аналізу, планування і контролю ефективних оперативних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства
- c. процес дослідження інвестиційної активності та ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього застосування
- d. процес розроблення системи планів, планових завдань і показників, що забезпечують розвиток підприємства з використанням необхідних інвестиційних ресурсів

Укажіть вкладення капіталу, які можна зарахувати до безризикових інвестицій:

- a. інвестиційні сертифікати компаній з управління активами пайових інвестиційних фондів
- b. ощадні та депозитні сертифікати комерційних банків
- c. державні короткострокові облігації

d.акції провідних підприємств національної економіки (т. зв. блакитні фішки)

Оберіть найменш ліквідні активи:

- a.депозитні внески до запитання
- b.строкові депозитні внески
- c.цінні папери
- d.основні засоби

Визначте, як називають сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій:

- a.інвестиційна політика
- b.правильної відповіді не має
- c.інвестиційна діяльність
- d.інвестиційна стратегія

Вкажіть інвестиційний документ підприємства, який деталізує показники поточних інвестиційних планів і розробляється в межах одного календарного року за місяцями та/або кварталами:

- a. інвестиційний бюджет
- b. балансовий план
- c. платіжний календар
- d. інвестиційна модель

Оберіть правильне визначення поняття «нарощування»:

- a.процес поетапного збільшення суми внеску шляхом постійного приєднання до його первинного розміру відсоткових платежів
- b.процес приведення майбутньої вартості грошей до їх теперішньої вартості шляхом зменшення її на суму нарахованих відсотків
- c.процес розрахунку приведеної вартості грошей при довгостроковому вкладенні коштів
- d.процес розрахунку приведеної вартості грошей при короткостроковому вкладенні коштів

Майбутня вартість грошей – це:

- a.сума доходу, яка утворюється внаслідок інвестування за умови, що величина нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску
- b.сума, яка нараховується за первинною вартістю внеску наприкінці одного періоду платежу залежно від умов інвестування коштів
- c.сума вкладених коштів, на яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням очікуваної ставки відсотка
- d.сума реальних грошових вкладень, приведених з урахуванням дисконтної ставки до теперішнього періоду

Простий відсоток – це:

- a.сума реальних грошових вкладень, приведених з урахуванням дисконтної ставки до теперішнього періоду
- b.сума доходу, яка утворюється внаслідок інвестування за умови, що величина нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід
- c.сума, яка нараховується за первинною вартістю внеску наприкінці одного періоду платежу залежно від умов інвестування коштів
- d.сума вкладених коштів, на яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням очікуваної ставки відсотка

Укажіть, як називається можливість швидкого перетворення активів на гроші без додаткових витрат:

- a.збільшення капіталу
- b.ліквідність
- c.дохідність
- d.прибутковість

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

3.1. Механізм функціонування та регулювання інвестиційного ринку

Особливу роль у забезпеченні економічного зростання, національної безпеки, високого рівня життя населення відіграє інвестиційний ринок, який перетворює заощадження на інвестиції та перерозподіляє їх між галузями і регіонами. Він є одним із найважливіших сегментів ринкового господарства, який зосереджує попит і пропозицію на інвестиційні ресурси. Його специфіка полягає в самому товарі – інвестиціях.

Інвестиційний ринок – система економічних відносин між усіма його учасниками, спрямована на здійснення повного комплексу операцій з інвестиційними ресурсами і товарами для обслуговування інвестиційних потреб економіки та фінансових потоків.

На інвестиційному ринку обертаються різні види товарів. Тому він є складним утворенням. З цієї позиції інвестиційний ринок можна структурувати в такий спосіб:

а) ринок реальних інвестицій: іпотечний ринок (нерухомість, ділянки під будівництво); підрядний ринок (обладнання, будівельні матеріали, дослідні, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконалагоджувальні роботи і послуги), ринок інтелектуальних цінностей (нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжиніринг);

б) ринок фінансових інвестицій: грошовий ринок (короткострокові позики і короткострокові цінні папери – векселі, депозитні та ощадні сертифікати) і ринок капіталів (середньо- та довгострокові позики і довгострокові цінні папери – акції, облігації, деривативи).

Ринок фінансових інвестицій можна також розглядати як сукупність ринку цінних паперів (фондового) та кредитного ринку.

У функціональному плані інвестиційний ринок є складною організаційно-правовою системою з певною технологією проведення операцій, основні елементи якої – інвестиційні ресурси і товари, учасники (суб'єкти) інвестиційної діяльності та механізм правового регулювання.

Під інвестиційними ресурсами і товарами розуміють засоби (грошові кошти, цінні папери та інше майно, у т. ч. майнові та інші права, що мають грошову оцінку), які вкладають в об'єкти підприємницької та іншої діяльності з метою отримання прибутку та досягнення іншого корисного ефекту.

Учасники інвестиційного ринку – економічні суб'єкти, які діють у сфері практичної реалізації інвестицій, зокрема у сфері капітального будівництва, інноваційній сфері, сфері обігу фінансових активів та сфері реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності.

До учасників інвестиційного ринку належать:

- інвестори, які здійснюють вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання;
- замовники, котрі здійснюють фінансування проекту, управляють процесом його виконання, а також його контролюють;
- виконавці робіт (підрядники, субпідрядники), які організують роботи з виконання інвестиційного проекту і здають виконані проекти замовникам;
- користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, які мають право володіти, користуватися, контролювати цільове використання та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій.

Важливою умовою успішного функціонування інвестиційного ринку є ефективний механізм його правового регулювання, який охоплює всіх його учасників і забезпечує здійснення ними діяльності відповідно до встановлених правил. Інвестиційний ринок – це ринок довіри. Він швидко зростає та успішно розвивається лише тоді, коли усі його учасники знають свої перспективи.

Сучасний інвестиційний ринок має ринкові механізми саморозвитку і самоорганізації, однак потребує державного та міжнародного регулювання.

Ефективність його регулювання залежить від дотримання таких вимог:

1) захист інвесторів. Інвестори мають бути захищені від дій, що вводять в оману, махінацій або шахрайства;

2) забезпечення справедливості, ефективності та прозорості ринків.

Механізм регулювання повинен виявляти, не допускати і карати за маніпулювання ринком та інші недобросовісні дії і сприяти ефективності ринку, наприклад вчасно розповсюджувати важливу інформацію, яка може вплинути на процес ціноутворення. Найвищі рівні прозорості забезпечуються шляхом надання інформації про торгівлю громадськості у реальному часі;

3) зниження системного ризику. Регулювальні механізми мають сприяти ефективному поведженню з ризиком, забезпечувати достатність капіталу для відповідного ризику, надавати можливість поглинання втрат і стримувати надмірний ризик.

У світовій практиці розрізняють міжнародно-правову, державно-правову та інституційно-правову системи регулювання інвестиційного ринку.

Гармонізація взаємодії між ними є одночасно і вимогою, і умовою його розвитку.

Міжнародно-правове регулювання здійснюється двома способами: у межах окремих міжнародних договорів та у межах міжнародних організацій. Високі регулятивні стандарти й ефективне міжнародне співробітництво не тільки захищають інвесторів, а й знижують системний ризик.

Державно-правове регулювання за характером є субординаційним, загальнообов'язковим та ґрунтується на можливості застосування примусу. Його основне завдання полягає в узгодженні інтересів усіх суб'єктів інвестиційного ринку шляхом встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх відносинах, а також непрямого втручання у їхню діяльність.

Шляхами державно-правового регулювання є:

- створення нормативно-правової бази інвестування;
- державна реєстрація суб'єктів інвестиційного ринку;
- ліцензування діяльності професійних учасників інвестиційного ринку;

– контроль за діяльністю на інвестиційному ринку та застосування санкцій за порушення роботи на ньому.

Держава може впливати на інвестиційний ринок за допомогою різних важелів грошово-кредитної (регулювання грошової маси), податково-бюджетної (податкові та фінансові пільги підприємствам), амортизаційної (норми відрахувань, які сприяють розширеному відтворенню, темпи оновлення основних фондів з урахуванням їх морального та фізичного зношування), зовнішньоекономічної (умови для іноземних інвестицій), науково-технічної (спрямування інвестиційних ресурсів на інноваційний розвиток підприємств), антимонопольної (забезпечення державного захисту конкуренції в підприємницькій діяльності) та соціальної (поліпшення добробуту членів суспільства завдяки участі в інвестиційному процесі) політики.

Інституційно-правове регулювання має конкретнообов'язковий, значною мірою самоврядний, раціональний, орієнтований на ринкову доцільність характер. Недоліки державно-правового регулювання, яке часто буває повільним, негнучким та нечітким, можуть бути певною мірою компенсовані за допомогою інституційно-правового, оскільки воно функціонує на основі принципів самоуправління та саморегулювання (саморегулівні організації можуть вимагати дотримання тих етичних норм, які залишаються поза сферою державного регулювання, мають певний досвід щодо ринкових операцій і можуть реагувати на динамічність ринкового розвитку оперативніше, ніж урядова структура).

Організаційна структура регулювання у більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів. Перший рівень утворюють органи державного регулювання (державно-правове регулювання), другий – саморегулівні організації (СРО), створені професійними учасниками інвестиційного ринку (інституційно-правове регулювання). До СРО належать союзи, асоціації, ліги професійних учасників. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і СРО зумовлений рівнем розвитку інвестиційного ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а

також рівнем організації професійних об'єднань учасників інвестиційного ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому. Водночас обидва види правового регулювання інвестиційного ринку є взаємопов'язаними, у багатьох випадках вони доповнюють один одного.

Державно-правове та інституційно-правове регулювання мають обмежену дію. На інвестиційному ринку нерідко виникають ситуації, коли учасники не можуть знайти відповідних норм ні в актах державно-правового регулювання, ні в документах інституційного права, і тому змушені самостійно вирішувати, що їм можна і не можна робити. Залежно від того, як у конкретній країні розв'язують цю проблему, системи державно-правового регулювання поділяють на системи «необмеженої» та «обмеженої» свободи дії. Система «необмеженої» свободи дії передбачає, що учасник інвестиційного ринку може приймати будь-які не заборонені законом рішення щодо своєї поведінки на ринку. Основоположним принципом цієї системи є принцип «дозволено все, що прямо не заборонено законом» (США, Велика Британія, Франція, Німеччина, Канада, Австралія).

Система «обмеженої» свободи дії ґрунтується на принципі «дозволено лише те, що прямо дозволено законом». Учасник інвестиційного ринку розглядає неврегульованість певних ринкових відносин або відсутність дозволу на виконання певних дій як заборону на їх здійснення (Японія).

Системи регулювання інвестиційного ринку постійно удосконалюються, посилюється регулювальна роль держави на ньому, об'єктами контролю стають не лише юридичні, а й фізичні особи – інвестори. Формується система контролю за використанням учасниками інвестиційного ринку нерозповсюдженої інформації щодо превентивних заходів, яка охоплює всі сегменти ринку. Розширюються можливості вибору для інвесторів, поліпшується якість послуг учасників інвестиційного ринку, стимулюється конкуренція між ними, зручнішою стає робота на ринку, розробляються надійні правила для забезпечення справедливості та прозорості, що у підсумку підвищує ступінь відкритості ринків і довіри інвесторів.

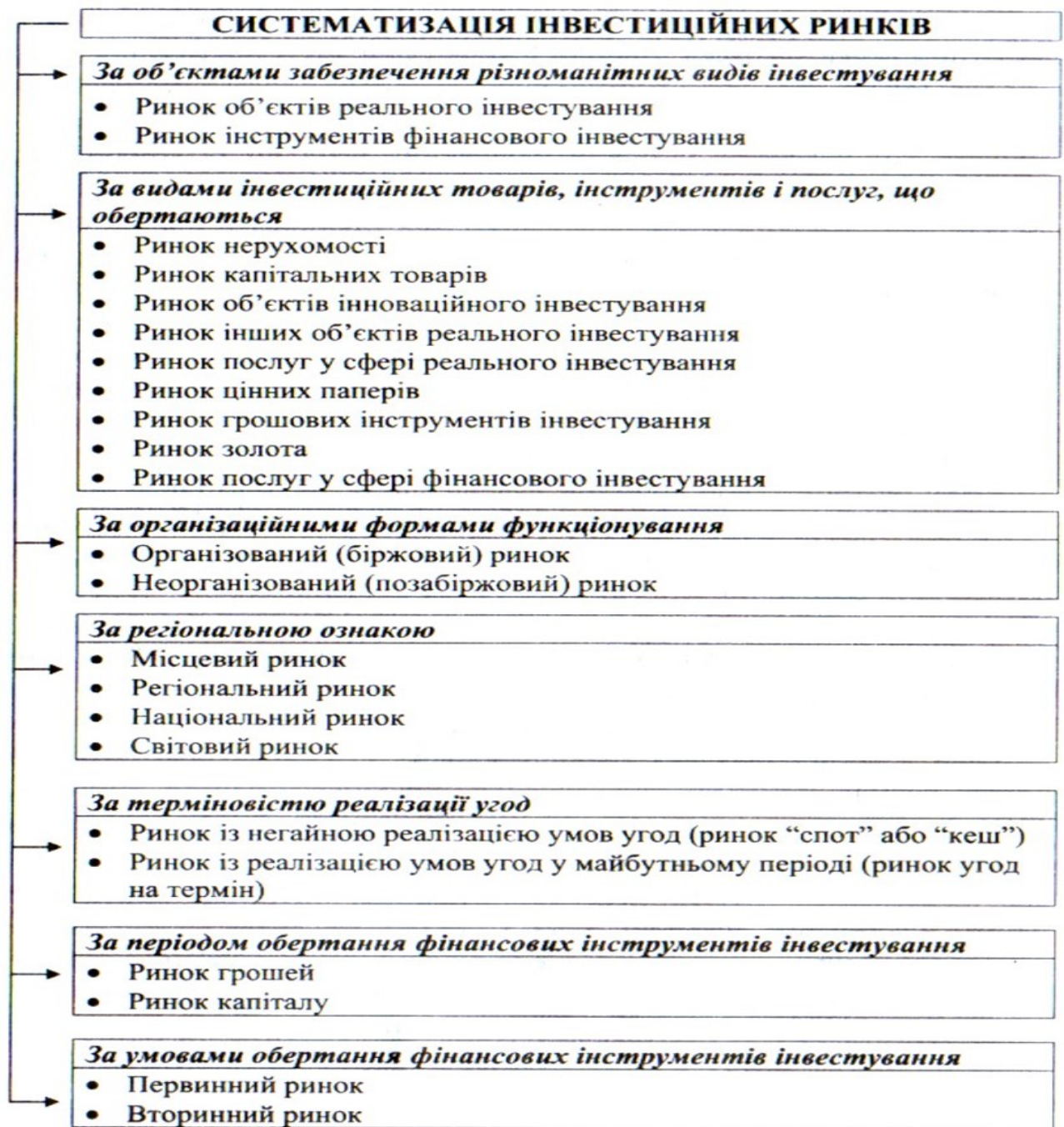


Рис. 3.1. Систематизація інвестиційних ринків

Важливими для цілісності, зростання і розвитку інвестиційного ринку є надійність та ефективність регулювання, а також впевненість, яку воно гарантує учасникам. Сучасні системи регулювання мають бути здатними розв'язувати складні завдання, зумовлені рівнем розвитку технологій. Водночас регулювання має бути оптимальним, щоб не стати невиправданим тягарем для ринку і не

уповільнити його розвиток. Серед ознак ефективного регулювання, які узгоджуються із стабільним економічним зростанням, основними є такі:

- відсутність перешкод для входження і виходу з ринків і фінансових схем;
- відкритість ринків для найширшого кола учасників, які відповідають обумовленим критеріям; однаковість регулятивного тягаря для всіх, хто бере на себе конкретне фінансове зобов'язання.

Необхідною для оптимального функціонування інвестиційного ринку є ефективна юридична, податкова і облікова база, у межах якої може діяти інвестиційний ринок. Нормативно-правові акти з інвестиційної діяльності та її регулювання не можуть існувати ізольовано від інших норм законодавства.

3.2. Кон'юнктура інвестиційного ринку

Ціни, які коливаються відповідно до панівних тенденцій у динаміці попиту і пропозиції, є визначальними показниками кон'юнктури ринку.

Кон'юнктура (лат. *conjunctura*, від *conjungo* – з'єдную) інвестиційного ринку – визначені в просторі і часі співвідношення попиту та пропозиції, що формуються під впливом певної комбінації чинників.

У країнах з розвинутими ринковими відносинами досягається рівновага між інвестиційним попитом і пропозицією внаслідок встановлення рівноважних цін на інвестиційні ресурси і товари. Система рівноважних цін формується за мікроекономічними пропорціями у процесі виробництва та збуту. Основною з них є співвідношення «інвестиційні ресурси – приріст інвестиційних товарів».

При цьому ринок характеризується випереджувальним розвитком інвестиційної пропозиції та відносно стабільним попитом.

Механізм дії ціни рівноваги можна проілюструвати таким прикладом. При вкладанні коштів інвестор планує отримати максимальний прибуток за мінімальних витрат. Звичайно, він надає перевагу інвестиційним вкладенням, які мають найвищу прибутковість.

У цей напрям діяльності залучається більший обсяг капіталів, тому попит на інвестиційні товари починає перевищувати пропозицію, і їх ціна зростає. Висока ринкова ціна слугує індикатором привабливості для інвесторів з погляду віддачі інвестицій – їх дохідності.

Спрямування інвестиційних ресурсів у найприбутковіший вид діяльності спричинить підвищення пропозиції цього інвестиційного товару та зниження його ціни.

Аналізуючи кон'юнктуру інвестиційного ринку, важливо виявити її загальну динаміку та зв'язок із фазами економічного розвитку країни, оскільки циклічність розвитку економіки є першо-причиною кон'юнктурних коливань на інвестиційному ринку. Кон'юнктура інвестиційного ринку повторює фази ділового циклу, але динамічніше, і в певні моменти може суттєво відхилятися від їх напрямку.



Рис. 3.2. Типи інвестиційних ринків

Класичний діловий цикл, який періодично проходить економіка країни, охоплює чотири фази: економічну кризу, депресію, поживавлення та підйом.

Економічна криза є початковою фазою циклу, на якій відбувається значне зменшення обсягів виробництва, що примушує виробників скорочувати обсяги інвестицій. Цей етап послаблює кон'юнктуру інвестиційного ринку.

Для депресії характерні застій виробництва і спад кон'юнктури інвестиційного ринку.

Під час фази пожвавлення обсяги виробництва розширюються до масштабів передкризового рівня, зростає попит на інвестиційні товари.

Починається піднесення кон'юнктури інвестиційного ринку.

У період підйому обсяг виробництва перевищує максимальний докризовий рівень, оновлюється основний капітал, унаслідок чого активізується інвестиційна діяльність. Підйом викликає кон'юнктурний бум на інвестиційному ринку.

Для кон'юнктури інвестиційного ринку властиві такі чотири стадії розвитку:

1) послаблення кон'юнктури (зниження інвестиційної активності загалом, відносно повне насичення попиту на об'єкти інвестування та певний надлишок їх пропозиції; поступове зниження цін на об'єкти інвестування і відповідно доходів інвесторів та посередників);

2) кон'юнктурний спад (найнижчий рівень попиту та скорочення обсягів пропозиції об'єктів інвестування; суттєве зниження цін на всі об'єкти інвестування; падіння доходів інвесторів до найнижчого рівня; збитковість інвестиційної діяльності);

3) піднесення кон'юнктури (зростання попиту і ціни на об'єкти інвестування; посилення конкуренції серед інвестиційних посередників);

4) кон'юнктурний бум (різке зростання попиту на всі інвестиційні товари, який пропозиція задовольнити не може; одночасне підвищення цін на всі об'єкти інвестування, збільшення доходів інвесторів та посередників).

Аналіз кон'юнктури інвестиційного ринку здійснюють у три етапи:

– поточне спостереження за інвестиційною активністю насамперед у тих сегментах ринку, де планується інвестиційна діяльність;

– аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення тенденцій її подальшого розвитку;

– прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямів стратегії інвестування та формування інвестиційного портфеля.



Рис. 3.3. Ризики інвестиційного ринку

Отже, інформація про кон'юнктуру інвестиційного ринку необхідна для прийняття виваженого рішення щодо визначення пріоритетного напрямку в інвестиційній діяльності.

3.3. Інвестиційна привабливість регіонів і галузей економіки

Підприємство є кінцевим пунктом вкладення коштів, де реалізуються певні інвестиційні проекти. Проте стратегічний інвестор неохоче вкладатиме кошти у, здавалося б, перспективне підприємство, якщо в масштабах світової економіки вся галузь перебуває в кризовому стані, або країна має високі політичні та економічні ризики. Тому з метою розроблення інвестиційної стратегії підприємства і формування портфеля його фінансових інвестицій оцінюють і прогнозують інвестиційну привабливість країни, галузі економіки та регіону країни.

Таблиця 3.1

Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість

№	Ознака	Країни		
		що розвиваються	середнього рівня розвитку	розвинені
1	Політичні умови	Підтримка уряду. Права людини і Тероризм.	Прояв націоналізму.	Участь у військових спілках.
2	Тарифи і податки	Податкові пільги. Пільгові тарифи.	Експортні субсидії. Імпортні субсидії. Репатріація дивідендів.	Митні спілки. Договір про усунення подвійного оподаткування. Пільги щодо податку на додану вартість.
3	Економічні	Структура національного господарства. Право успадкування майна.	Наявність торгових партнерів. Рівень інфляції. Вимоги до національних	Стабільність валюти. Торговий баланс із країною-одержувачем. Ступінь свободи прийняття
		Наявність національних управлінських кадрів і можливість їх залучення.	партнерів.	управлінських рішень. Реалізація переваг спільних підприємств
4	Умови інвестування	Необхідна частка акцій (участі) у капіталі підприємства. Можливість здійснення міжнародних розрахунків	Наявність пріоритетних секторів економіки для іноземного капіталу. Конвертованість валюти. Розвиненість банківської системи	Дотації з державних фондів і субсидій. Національний ринок інвестиційних ресурсів. Рівень накопичення
5	Засоби транспорту і комунікації	Наявність Інтернету, стан телефонної мережі країни. Міжнародний аеропорт	Супутниковий зв'язок. Міжнародні авіалінії. Залізничні перевезення	Можливість підключення до національних і міжнародних мереж ЕОМ. Вузлові аеропорти
6	Сировинна база і послуги	Промислова інфраструктура. Наявність запчастин. Наявність природного газу	Рівень промислової інтеграції. Розвиток постачальницької мережі	Національні ресурси. Переваги національної мережі збуту

Продовження табл. 3.1

7	Робоча сила	Рівень грамотності населення. Міжнаціональна напруженість. Заборона страйків	Концентрація робочої сили по регіонах. Кваліфікація робочої сили. Фаховий склад робочої сили. Урядові програми підготовки кадрів	Рівень майстерності кваліфікованих робітників; Демократизація відносин у промисловості. Субсидії на підготовку кадрів. Рівень заробітної плати

Інвестиційна привабливість країни

Певні політичні, економічні, правові, соціальні, культурні, психологічні та екологічні умови, які впливають на рішення інвестора у виборі країни інвестування, визначають інвестиційну привабливість країни. Їх основними складовими є:

- інвестиційний потенціал, який кількісно характеризує інвестиційну привабливість країни. Він відображає сукупність об'єктивних передумов для здійснення інвестування, які можуть бути визначені за допомогою кількісних показників;

- інвестиційний ризик, що є якісною характеристикою інвестиційної привабливості країни. Він засвідчує доцільність здійснення капіталовкладень у певну країну, ймовірність втрати інвестицій або доходу від них.

Для оцінювання інвестиційної привабливості країни використовують міжнародні індекси та рейтинги, макроекономічні показники розвитку країни та показники оцінювання інвестиційного ринку за його видами: ринками реальних та фінансових інвестицій.

Міжнародні індекси та рейтинги оцінюють кредитне- і конкурентоспроможність країни, рівень економічної свободи, людського розвитку та корупції. Серед основних із них виокремлюють такі:

- рейтинг кредитоспроможності Institutional Investor;
- індекс залучення прямих іноземних інвестицій (FDI Performance Index);
- індекс потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій (FDI Potential Index);
- рейтинг Euromoney;
- рейтинг Business Environment Risk Index (BERI);
- індекси Міжнародної фінансової корпорації (IFC);
- індекс глобалізації Швейцарського інституту дослідження бізнес-циклів;

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

- індекс глобалізації рейтингової компанії А. Т. Kearney та журналу Foreign Policy;
- індекс глобальної конкурентоспроможності;
- індекс конкурентоспроможності бізнесу;
- рейтинг конкурентоспроможності країн Міжнародного інституту розвитку управління;
- індекс сприйняття корупції Transparency International;
- індекс людського розвитку;
- індекс економічної свободи The Heritage Foundation & The Wall Street Journal.



Найбільш вагомими для оцінювання інвестиційного потенціалу країни є такі макроекономічні показники, які відображають рівень її соціально-економічного розвитку. До них належать: обсяг валового внутрішнього продукту (ВВП); обсяг ВВП на одну особу; темпи економічного зростання; дефіцит державного бюджету; розміри внутрішнього і зовнішнього державного боргу; рівень життя населення; рівень розвитку технологій; рівень політичної стабільності; місткість внутрішнього ринку; курс національної валюти; стабільність фінансово-кредитної і податкової систем; рівень внут-

рішних нагромаджень; рівень розвитку інфраструктури; обсяг експорту та імпорту товарів і послуг тощо.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика параметричного аналізу і рейтингової оцінки інвестиційної привабливості

№	Характеристика	Параметричний аналіз	Рейтингова оцінка
1	Сутність оцінки	Це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей або підприємств за певними параметрами діяльності	Використовується при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями
2	Коли проводиться	• коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити на цій основі інвестиційну стратегію; • коли замовником дослідження виступає окрема юридична особа й одержання інформації пов'язане зі суттєвими витратами часу і ресурсів	Застосовується, як правило, тоді, коли замовником дослідження є урядова або міжнародна організація
3	Способи одержання інформації	• у ході різноманітних інтерв'ю з керівництвом замовника аналізу, під час яких можуть бути висловлені різного роду суб'єктивні судження; • з неформальних джерел інформації, завдяки чому параметричний аналіз здебільшого має якісний (неформалізований) характер	• шляхом інтерв'ювання керівництва замовника або спеціалістів, які працюють на об'єктах досліджень; • зі зведеної фінансової звітності об'єктів порівняння;
4	Послідовність проведення	• виявлення об'єктів аналізу інвестиційної привабливості; • установлення рівня, на якому проводиться аналіз (країна, регіон, галузь, підприємство); • визначення характеру взаємодії об'єктів аналізу; • визначення загальних тенденцій у стані і розвитку об'єктів аналізу на інвестиційному ринку;	• визначення критеріїв добору показників для рейтингової оцінки; • вибір показників оцінки об'єктів інвестування; • визначення "ваги" того чи іншого показника в підсумковій оцінці об'єкта; • урахування динаміки показників

Продовження табл. 3.2

5	Висновки, які можна зробити на основі аналізу результатів	• визначення слабких і сильних сторін об'єкта інвестування за всіма обраними параметрами; • формулювання певних висновків про інвестиційну привабливість об'єкта; • визначення пріоритетів інвестування;	Підсумкова рейтингова таблиця надає користувачу рейтингу (наприклад, потенційному інвестору) комплексну картину взаємодії факторів інвестиційної привабливості аналізованих об'єктів

Показниками, за якими оцінюють інвестиційні/ привабливість ринку реальних інвестицій, є такі:

- загальний обсяг капітальних інвестицій в економіку країни;
- обсяг капітальних інвестицій (у відсотках до ВВП);
- загальний обсяг інвестицій в основний капітал;
- частка інвестицій в основний капітал у загальному обсязі капітальних інвестицій;
- частка інвестицій у нематеріальні активи в загальному обсязі капітальних інвестицій;
- частка капіталовкладень у промисловість у загальному обсязі капітальних інвестицій;
- частка власних коштів підприємств у фінансуванні капіталовкладень;
- частка залучених і запозичених коштів у фінансуванні капіталовкладень;
- частка державного і місцевого бюджетів у фінансуванні капіталовкладень;
- обсяг капітальних вкладень на одну особу;
- обсяг капітальних вкладень у регіони країни на одну особу;
- нагромадження нефінансових активів населення;
- обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку країни;
- обсяг прямих іноземних інвестицій (у відсотках до ВВП);
- обсяг прямих іноземних інвестицій із країни;
- збільшення сукупного обсягу іноземного капіталу в економіці країни;
- обсяг прямих іноземних інвестицій на одну особу;

- обсяг прямих іноземних інвестицій у промисловості країни;
- частка прямих іноземних інвестицій у промисловості країни;
- загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку країни з урахуванням позикового капіталу;
- загальний обсяг прямих іноземних інвестицій із країни з урахуванням позикового капіталу.

Для оцінювання інвестиційної привабливості ринку фінансових інвестицій доцільно використовувати такі показники:

- відношення темпів зростання фондового індексу до темпів зростання ВВП;
- кількість громадян-власників цінних паперів у загальній кількості населення;
- частка доходів населення, що вкладається у цінні папери, в загальній сумі доходів;
- частка заощаджень населення в іноземній валюті;
- структура строкових депозитів населення;
- обсяг залучення коштів від емісії корпоративних цінних паперів у загальному обсязі емісії;
- частка акціонерних капіталів у структурі фінансування основного капіталу та оборотних коштів;
- частка облігаційних позик у структурі фінансування основного капіталу та оборотних коштів;
- частка обсягу випуску довгострокових облігацій у загальному обсязі випуску облігацій;
- відношення обсягу емісій державних цінних паперів до обсягу емісій приватних цінних паперів;
- рівень розвитку послуг для інвесторів, насамперед інвестиційного консультування та управління портфелями цінних паперів;
- відношення суми капіталізації та ринкової вартості непогашених облігацій внутрішніх емітентів до внутрішнього кредиту;
- сальдо залучення і вилучення іноземних портфельних інвестицій;
- кількість іноземних інвесторів, які орієнтуються на довгострокові вкладення у національні цінні папери;
- рівень капіталізації фондового ринку до ВВП;
- кількість компаній, що пройшли лістинг, у загальній кількості акціонерних товариств;

- відношення міжнародних операцій з акціями та облігаціями до ВВП;
- відношення обсягу емісій державних цінних паперів до ВВП;
- відношення обсягу випуску акцій до ВВП;
- відношення обсягу укладених угод з цінними паперами до ВВП;
- наявність широкого спектра фінансових інструментів фондового ринку;
- рівень правового захисту акціонерів у державі, який визначається на основі трьох показників: рівень захисту прав акціонерів у законодавстві країни;
- рівень якості бухгалтерської інформації, що надається акціонерам;
- рівень ефективності правозастосування в захисті прав акціонерів;
- рівень автоматизації та механізм біржової торгівлі;
- вимоги до лістингу;
- рівень операційних витрат;
- рівень розвитку технологічних систем фондового ринку;
- ефективність фінансового посередництва у перетворенні заощаджень на інвестиції;
- ліквідність ринку;
- співвідношення «дохідність/ризик».

Макроекономічне дослідження розвитку інвестиційного ринку є основою подальшого оцінювання та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів та галузей народного господарства.

Інвестиційна привабливість галузі економіки

Під інвестиційною привабливістю галузі економіки розуміють сукупність критеріїв, що спонукають інвестора вкласти капітал у певну галузь з метою отримання доходу в майбутньому. Привабливість галузі залежить від її гнучкості та стабільності, тобто від рівня галузевого ризику – ймовірності втрат унаслідок змін в економічному стані галузі. Під час аналізу галузевого ризику враховують такі чинники:

- діяльність фірм певної галузі, а також суміжних галузей за певний період;

– стійкість діяльності фірм певної галузі порівняно з економікою країни загалом;

– результати діяльності різних фірм усередині певної галузі, наявність значних розходжень у результатах.

Галузевий ризик пов'язаний зі специфікою галузей економіки, що обумовлена двома факторами: циклічними коливаннями і стадією життєвого циклу галузі. За цими ознаками всі галузі поділяють на такі, що більше і менше зазнають впливу циклічних коливань, а також на стабільні (зрілі), зростаючі (молоді) та ті, що скорочуються (вмираючі). Ризик підприємницької діяльності і вкладення інвестицій у зрілі або молоді галузі, а також ті, що менше піддаються циклічним коливанням, буде нижчим.

Отже, інвестиційна привабливість галузі залежить від рівня дохідності капіталу і рівня галузевого ризику.

Обираючи галузь для інвестування, Світовий банк пропонує оцінювати сім груп основних чинників, що характеризують стан справ у ній:

1) параметри досліджуваного ринку: розмір ринку, темп зростання його потенціалу, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість, диференціація продукту;

2) рівень конкуренції: стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, інтенсивність конкуренції, ступінь спеціалізації конкурентів, наявність товарів-замінників, завантаженість виробничих потужностей;

3) бар'єри входження підприємства в галузь: капіталомісткість галузі, наявність каналів розподілу і доступ до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність із боку держави, соціальні проблеми галузі, що можуть негативно впливати на входження;

4) бар'єри виходу підприємства з галузі: обмеження державного і соціального порядку, що перешкоджають виходу з галузі, спеціалізація активів і можливість їх перепрофілювання та використання за іншим призначенням;

5) відносини з постачальниками: наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників, інтенсивність конкуренції серед постачальників, можливість формування стратегічних союзів та інших відносин з постачальниками сировини і матеріалів, рівень вертикальної інтеграції з постачальниками;

6) технологічні фактори: рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції та виробництва, патентно-ліцензійна ситуація в галузі, капітале- і наукомісткість продукції;

7) соціальні фактори: трудова дисципліна робітників, демографічні процеси, ступінь охоплення працівників профспілками і вплив громадських організацій, виробничі відносини робітників із керівництвом.

У вітчизняній практиці інвестиційну привабливість галузей економіки оцінюють за такими блоками показників:

– виробничий потенціал: частка галузі у випуску продукції, виробітку на одного працівника, частка галузі в основних фондах, коефіцієнт оновлення основних фондів, ступінь зношування основних фондів;

– фінансові результати діяльності: фінансовий результат діяльності галузі, частка прибуткових підприємств у галузі, витрати на 1 грн реалізованої продукції, рентабельність реалізованої продукції, коефіцієнт поточної ліквідності, частка простроченої кредиторської заборгованості в загальному обсязі кредиторської заборгованості, частка простроченої дебіторської заборгованості в загальному обсязі дебіторської заборгованості;

– інвестиційна активність: частка галузі в інвестиціях в основний капітал, динаміка інвестицій в основний капітал, частка інвестиційно активних організацій у галузі, частка власних коштів у джерелах інвестування;

– трудовий потенціал: частка зайнятих у галузі, індекс загального обороту робочої сили, середньомісячна нарахована заробітна плата на одного працівника, відношення заборгованості із заробітної плати до фонду оплати праці.

Узагальнюючий показник, який враховує виробничий потенціал галузі, фінансові результати її діяльності, її інвестиційну активність та трудовий потенціал, дає повну характеристику галузі: її потребу в кредитних коштах та інвестиціях, а також терміни повернення кредитів і окупності інвестицій.

Оцінювання інвестиційної привабливості здійснюють шляхом ранжирування галузей: 1) за окремими показниками; 2) за блоками показників; 3) за зведеними підсумками показників. У процесі дос-

лідження початкова матриця переводиться в матрицю нормованих значень показників шляхом віднесення значень показника до його найкращого значення. При ранжируванні індикаторів враховують особливості показників з погляду віддзеркалення позитивних і негативних процесів, тобто найвищий ранг привласнюється не найбільшому, а найкращому значенню показника. Ранжирування здійснюють за шкалою від 0 (низька оцінка) до 100 (висока оцінка). Тобто чим вищий показник, тим більше грошових коштів потрібно галузі на оновлення технологічної бази і комунікацій, і тим швидше галузь здатна ці гроші окупити або повернути.

Більшість західних методик оцінювання прибутковості галузей поділяє галузеві комплекси на чотири групи. Кожен галузевий квадрант характеризується певними галузовими ознаками:

1) «дійні корови» – галузі, які виробляють високоприбуткову продукцію, перебувають на стадії зрілості, їм властивий стійкий збут. Нові виробництва, що формуються, мають перспективи зростання і потребують відповідних ресурсів для їх реалізації;

2) «зірки» – галузі, що виробляють продукцію поки що в малих обсягах. У майбутньому вони перетворяться на «дійних корів», але нині для їх розвитку необхідно витратити значні інвестиції, оскільки вони перебувають на стадії зростання;

3) «важкі діти» – колишні «зірки». Вони перебувають на стадії насичення ринку. Можна ухвалити рішення про принципово нові види виробництва або взагалі припинити інвестиції в ці галузі, різко скоротити випуск продукції і перевести капітали в перший або другий квадранти;

4) «собаки» (мертвий вантаж) – галузі, що характеризуються низькою продуктивністю і рентабельністю. Перебувають на стадії занепаду, і гроші з цих галузей треба терміново спрямовувати в інші.

На етапі кризи економіки, наприклад нині в Україні, немає галузей, що належать до групи «зірок». У цьому полягає одна з причин спаду внутрішнього інвестиційного процесу: галузі, які функціонують, вже не можуть забезпечити високих темпів розвитку економіки, а нові ще потребують державної підтримки.

Завдання держави на цьому етапі полягають у створенні стимулів переливання капіталів зі стагнуючих галузей у перспек-

тивні, яким необхідні ресурси для реалізації можливостей зростання, і сприятимуть вдосконаленню економіки в тих галузях, на які спираються у розвитку нові виробництва.

Існує також інша класифікація галузей економіки з позиції оцінювання можливостей їх виживання в майбутньому. Залежно від фази життєвого циклу технологічного устрою виокремлюють такі категорії галузей:

1) кризова галузь, що характеризується різким падінням обсягів виробництва;

2) депресивна галузь, яка має неясні перспективи розвитку, перебуває в стані застою. Темпи розвитку і доходи в ній наближаються до нуля, крім того, доходи набагато нижчі за середні по промисловості;

3) згасаюча галузь, що виробляє застарілу продукцію і працює за застарілими технологіями;

4) стабільна галузь, економічний стан якої досить стійкий, і є перспективи зростання вище середньогалузевого;

5) перспективна галузь, що володіє потенціалом розвитку, має інвестиції для цілеспрямованих комплексних програм. Також вона характеризується низьким обсягом виробництва, тобто перебуває на стадії зародження. Основні продукти і технології галузі проходять лабораторні дослідження або дослідні виробництва, у зв'язку з чим вкладення в неї мають підвищений фінансовий ризик і з позиції звичного інвестора є менш пріоритетними. Однак у недалекому майбутньому така галузь може принести найбільший ефект від вкладення грошових коштів;

6) зростаюча галузь – галузь із найбільшою рентабельністю, її підприємства працюють на повну потужність і не мають проблем зі збутом своєї продукції. В економіці країни, що перебуває на стадії кризи, таких галузей зазвичай немає.

Згідно з цією класифікацією кризові галузі характеризує різке зниження виробництва за великого зростання цін; депресивні – різке зниження виробництва за невеликого підвищення цін; згасаючі – поступове зниження виробництва до його повного припинення за стабільних цін або таких, що поступово зменшуються; стабільні – невелике зростання цін і невелике зниження виробництва; зроста-

ючі – збільшення обсягів виробництва за стабільних цін або таких, що поступово збільшуються; перспективні – низький обсяг, повільне розширення виробництва і дуже дорога продукція через її новизну.

Отже, оцінювання інвестиційної привабливості галузей економіки дасть змогу інвестору швидко і об'єктивно прийняти рішення щодо вкладення фінансових ресурсів у найбільше інвестиційно привабливі галузі народного господарства, а державі – коригувати внутрішню економічну політику і законодавство залежно від стану справ у певній галузі, для згладжування відмінностей і диспропорцій у її розвитку.

Щоб поліпшити інвестиційну привабливість галузі, держава має дотримуватися таких правил:

- стабільність форм власності, визнання власності, що формувалася, і забезпечення її захисту;
- передбачуваність змін законодавчо-нормативної бази; усунення складності та неоднозначності законів і нормативних актів;
- визначеність державної політики щодо підтримки розвитку галузі та участі приватного бізнесу в цьому розвитку;
- передбачуваність тарифно-митної політики на середньострокову перспективу; системність і логічність змін, що вносяться;
- стабільність податкових вимог;
- зменшення можливостей податкових органів впливати на виробництво;
- наявність системи преференцій і пільг для реального інвестора;
- урахування в основних нормативних документах концептуальних положень, що впливають на підвищення інвестиційної привабливості галузі;
- формування і здійснення державної програми розвитку інфраструктури в галузі;
- активність PR-пропаганди на міжнародному рівні потенціалу певної галузі і створюваних умов розвитку.

Завдяки цим принципам можна знизити ступінь недовіри і настороженості у стратегічних іноземних і вітчизняних інвесторів.

Інвестиційна привабливість регіону країни

За економічним змістом інвестиційна привабливість (економічний потенціал) регіону є сукупністю інвестиційних ресурсів суб'єктів господарської діяльності, що формують комплексну базу відтворення господарської і соціальної сфер життєдіяльності регіону на інноваційній основі з метою забезпечення стійкого економічного зростання.

Регіоналізація інвестиційного ринку полягає в багатоплановій процедурі географічної типологізації умов і ресурсів інвестування в умовах ринкової взаємодії територіальних суб'єктів господарювання на основі певних принципів і критеріїв. Основними принципами регіоналізації є:

- принцип спеціалізації, що передбачає виокремлення провідного ринкового каналу інвестування;
- принцип комплексності, який зобов'язує пов'язувати процес інвестування з конкретною господарською діяльністю і галузевою та територіальною структурами регіону;
- принцип збалансованості регіонального відтворення в системі «споживання – пропонування»;
- принцип динамічності, за яким враховують різні темпи економічної та інвестиційної діяльності. До основних критеріїв регіоналізації належать такі:

а) інвестиційна активність регіонів – спільність об'єктивних ознак та особливостей інвестиційної діяльності, які відображають її рівень (інвестиції в основний капітал, прямі іноземні інвестиції, інвестиції в території пріоритетного розвитку і спеціальні економічні зони). Особливості структури інвестиційної діяльності в регіоні враховують за такими показниками, як рівень диверсифікації структури і параметри основних видів інвестиційної діяльності;

б) результативність інвестування в регіонах – особливості впливу інвестиційної діяльності на соціально-економічний розвиток регіонів. Основним є тісний взаємозв'язок соціально-економічних процесів з інвестиційним.

Показники соціально-економічного розвитку регіонів – вкладення в основні засоби в промисловості, аграрному секторі, будівництві, готельному та ресторанному бізнесі, транспорті.

Регіональну привабливість оцінюють за такими чинниками, як економічний розвиток регіону, розвиток інвестиційної інфраструктури регіону, демографічна характеристика, розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону, рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків.

Рівень економічного розвитку регіону характеризують за питомою вагою регіону у ВВП і національному доході, обсягом виробництва на душу населення, рівнем самозабезпечення регіону основними продуктами харчування, середнім рівнем заробітної плати працівників, обсягом і динамікою капітальних вкладень у регіоні на душу населення, кількістю підприємств, питомою вагою збиткових підприємств.

Розвиток інвестиційної інфраструктури регіону оцінюють за кількістю підрядних будівельних компаній, обсягом місцевого виробництва основних будівельних матеріалів, виробництвом енергетичних ресурсів на душу населення, щільністю залізничних колій і автомобільних шляхів.

Демографічну характеристику визначають за питомою вагою населення регіону в загальній кількості жителів України, співвідношенням міського і сільського населення, питомою вагою населення, зайнятого в суспільному виробництві, рівнем кваліфікації робітників.

Розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону характеризується питомою вагою приватизованих підприємств і підприємств з недержавною формою власності у загальній їх кількості, чисельністю підприємств з іноземними інвестиціями, банківських установ, страхових компаній, товарних бірж.

Рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків визначають на основі таких показників, як рівень економічних злочинів у розрахунку на 100 тис. мешканців; питома вага підприємств зі шкідливими викидами у загальній кількості промислових підприємств; середній радіаційний фон у містах регіону; питома вага незавершених будівельних об'єктів у загальній кількості розпочатих будівельних об'єктів за останні три роки.

Фахівцями було визначено значущість кожного синтетичного показника у сукупній оцінці інвестиційної привабливості регіону:

а) економічний розвиток регіону – 35% ;

б) розвиток інвестиційної інфраструктури регіону – 15%;

в) демографічна характеристика – 15%;

г) розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону – 25%;

г) рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків – 10%.

Регіональний інвестиційний аспект є важливою складовою формування державної інвестиційної політики, а недостатня увага до цього питання призводить до виникнення диспропорцій у територіальній структурі економіки, неефективного використання науково-виробничого й інвестиційного потенціалу.

Активізація застосування інвестиційного потенціалу регіону зумовлює необхідність поєднання окремих організаційних і економічних методів.

Застосування організаційних методів має сприяти розробленню довгострокових регіональних інвестиційних програм на основі стратегічних програм розвитку регіону; інформаційному забезпеченню суб'єктів інвестиційної діяльності; формуванню привабливого інвестиційного іміджу регіону; розвитку партнерства суб'єктів інвестиційної сфери; посиленню інтеграції суб'єктів господарювання з метою активізації використання інвестиційного потенціалу регіону. Економічні методи повинні ґрунтуватися на удосконаленні фінансово-кредитної і податкової систем, що дало б змогу стимулювати інвестиційну діяльність і активізувати використання регіонального інвестиційного потенціалу.

Важливу роль в активізації інвестиційної діяльності відіграють розвиток регіональної банківської системи й акумулювання ресурсів; посилення співробітництва комерційних банків з органами місцевого управління з метою забезпечення інвестиційними ресурсами реального сектора економіки регіону на основі банківських кредитів; стимулювання банків, що надають довгострокові кредити для реалізації інвестиційних проектів.

Основними методами активізації використання інвестиційного потенціалу в регіоні є такі:

– метод партнерства між суб'єктами господарської діяльності, що формують інвестиційний потенціал регіону, сутність якого полягає в узгодженні інвестиційних відносин, спрямованих на забезпечення економічного розвитку;

– метод інтеграції між суб'єктами господарювання, який зводиться до формування організаційно-економічних відносин, спрямованих на забезпечення активізації інвестиційної діяльності.

Для поліпшення інвестиційного іміджу регіону, забезпечення активізації його інвестиційного потенціалу та зниження інвестиційних ризиків необхідно підвищувати його інноваційний рівень, який визначається ступенем упровадження досягнень науково-технічного прогресу, поширювати інформацію про інвестиційні проекти в регіоні, розробляти стратегії та довгострокові програми його економічного і соціального розвитку, сприяти посиленню партнерських та інтеграційних відносин між суб'єктами господарювання і підвищенню ролі комерційних банків в інвестиційній діяльності регіону.

Отже, незважаючи на загальну тенденцію обмеження втручання держави в економіку, саме держава має можливості, необхідні для поліпшення інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону країни, тому залучення її до цього процесу є бажаним.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Учасники інвестиційного ринку – це:

a. економічні суб'єкти, які діють у сфері практичної реалізації інвестицій, зокрема у сфері капітального будівництва, інноваційній сфері, сфері обігу фінансових активів та сфері реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності

b. система економічних відносин між усіма його учасниками, спрямована на здійснення повного комплексу операцій з інвестиційними ресурсами і товарами для обслуговування інвестиційних потреб економіки та фінансових потоків

c. особи, які здійснюють вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання

d. засоби, які вкладають в об'єкти підприємницької та іншої діяльності з метою отримання прибутку та досягнення іншого корисного ефекту

Оберіть параметри, за якими оцінюють інвестиційну привабливість країни:

a. макроекономічні і галузеві ризики

b. міжнародні рейтинги і макроекономічні показники

c. інвестиційна активність вітчизняних і зарубіжних інвесторів

d. показники розвитку галузей і регіонів країни

Що характеризує інвестиційну привабливість країни:

a. частка заощаджень населення в іноземній валюті

b. інвестиційний ризик

c. співвідношення «дохідність/ризик»

d. інвестиційний потенціал

Оберіть показники, які характеризують ступінь активності інвестиційного ринку:

a. емісійна діяльність фінансових посередників

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

b.ринкова кон'юнктура

c.попит

d.пропозиція

інвестиційного ринку:

a.оцінювання інвестиційної привабливості країни

b.розроблення інвестиційної стратегії підприємства

c.прогнозування потенціалу галузей і регіонів країни

d.формування портфеля фінансових інвестицій

Виконавці робіт, як учасники інвестиційного ринку організовують:

a.роботи з виконання інвестиційного проекту і здають виконані проекти замовникам

b.контроль цільового використання та розпорядження об'єктами і результатами інвестицій

c.фінансування проекту, управляють процесом його виконання, а також його контролюють

d.вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання

Кон'юнктурний бум – це:

a.найнижчий рівень попиту та скорочення обсягів пропозиції об'єктів інвестування; суттєве зниження цін на всі об'єкти інвестування; падіння доходів інвесторів до найнижчого рівня; збитковість інвестиційної діяльності

b.різке зростання попиту на всі інвестиційні товари, який пропозиція задовільнити не може; одночасне підвищення цін на всі об'єкти інвестування, збільшення доходів інвесторів та посередників

c.зростання попиту і ціни на об'єкти інвестування; посилення конкуренції серед інвестиційних посередників

d.зниження інвестиційної активності загалом, , відносно повне насичення попиту на об'єкти інвестування та певний надлишок їх пропозиції; поступове зниження цін на об'єкти інвестування і відповідно доходів інвесторів та посередників

Вкажіть складові інвестиційного ринку:

a.ринок як об'єктів реального інвестування, так і інструментів фінансового інвестування

b.ринок інструментів фінансового інвестування

c.ринок кредитних ресурсів

d.ринок об'єктів реального інвестування

Послаблення кон'юнктури – це:

a.зростання попиту і ціни на об'єкти інвестування; посилення конкуренції серед інвестиційних посередників

b.різке зростання попиту на всі інвестиційні товари, який пропозиція задовільнити не може; одночасне підвищення цін на всі об'єкти інвестування, збільшення доходів інвесторів та посередників

c.найнижчий рівень попиту та скорочення обсягів пропозиції об'єктів інвестування; суттєве зниження цін на всі об'єкти інвестування; падіння доходів інвесторів до найнижчого рівня; збитковість інвестиційної діяльності

d.зниження інвестиційної активності загалом, , відносно повне насичення попиту на об'єкти інвестування та певний надлишок їх пропозиції; поступове зниження цін на об'єкти інвестування і відповідно доходів інвесторів та посередників

Скільки ключових факторів враховує в собі Індекс глобальної конкурентоспроможності:

a.9 ключових факторів

- b.12 ключових факторів
- c.10 ключових факторів
- d.11 ключових факторів

Користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, як учасники інвестиційного ринку, мають право:

- a.володіти, користуватися, контролювати цільове використання та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій
- b.вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання
- c.здійснювати роботи щодо виконання інвестиційного проекту, а також здають виконані проекти замовникам
- d.фінансувати проект, управляти процесом його виконання, а також його контролюють

Якісною характеристикою інвестиційної привабливості країни є:

- a.обсяг капітальних інвестицій (у відсотках до ВВП)
- b.інвестиційний потенціал
- c.загальний обсяг капітальних інвестицій в економіку країни
- d.інвестиційний ризик

Інвестори, як учасники інвестиційного ринку здійснюють:

- a.заходи щодо контролю цільового використання об'єктів і результатів інвестицій
- b.фінансування проекту, управляють процесом його виконання, а також його контролюють
- c.роботи з виконання інвестиційного проекту і здають виконані проекти замовникам
- d.вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання

Замовники, як учасники інвестиційного ринку здійснюють:

- a.роботи з виконання інвестиційного проекту і здають виконані проекти замовникам
- b.фінансування проекту, управляють процесом його виконання, а також його контролюють
- c.вкладення власних, позикових і залучених коштів у вигляді інвестицій та забезпечують їх цільове використання
- d.цільове використання та розпоряджаються об'єктами і результатами інвестицій

У вітчизняній практиці інвестиційну привабливість галузей економіки оцінюють за такими блоками показників:

- a.бар'єри входження підприємства в галузь; бар'єри виходу підприємства з галузі; відносини з постачальниками, соціальні фактори
- b.технологічні фактори; соціальні фактори; рівень конкуренції; відносини з постачальниками
- c.виробничий потенціал; трудовий потенціал; фінансові результати діяльності; інвестиційна активність
- d.стабільність форм власності; стабільність податкових вимог; наявність системи преференцій і пільг; критерії регіоналізації

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Інвестиційна стратегія як складова загальної стратегії економічного розвитку підприємства

За сучасних умов функціонування підприємств відсутність розробленої інвестиційної стратегії, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього середовища та внутрішніх умов, може призвести не лише до зниження ефективності реалізації інвестиційних проектів чи відмови від їх реалізації, а й загалом до погіршення фінансово-господарської діяльності підприємства, його фінансового стану та втрати конкурентоспроможності на ринку. Тому теоретичні основи розроблення та реалізації інвестиційної стратегії набувають першочергового значення.

Підґрунтям формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку підприємства, якій підпорядкована інвестиційна стратегія.

Загальна стратегія (грец. *strategia*, від *stratos* – військо і *ago* – веду) **економічного розвитку підприємства** – комплекс основних довгострокових цілей та завдань підприємства, його довгостроковий курс розвитку, спосіб досягнення цілей, комплекс програм, реалізуючи які підприємство розраховує на значне посилення своїх позицій на ринку.

У межах загальної стратегії економічного розвитку підприємства поряд з фінансовою, виробничою, маркетинговою стратегіями розробляється і інвестиційна стратегія підприємства.

Інвестиційна стратегія підприємства – комплекс довгострокових цілей у галузі капіталовкладень та вкладень у фінансові активи, розвиток виробництва, формування оптимальної структури інвестування, а також сукупність дій щодо їх досягнення.

Розроблення та впровадження інвестиційної стратегії підприємство здійснює з метою досягнення двох головних цілей: макси-

мізації прибутку від інвестиційної діяльності та мінімізації інвестиційних ризиків. Задля їх реалізації на підприємстві необхідні такі заходи:

- а) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку;
- б) проведення технічних та маркетингових досліджень;
- в) пошук нових прибутковіших інвестиційних можливостей;
- г) оцінювання привабливості інвестиційних проектів і фінансових інструментів з відбором найефективніших із них;
- г) розроблення капітального бюджету;
- д) формування оптимальної структури інвестування.

Під час розроблення інвестиційної стратегії підприємство має змогу розв'язати кілька важливих завдань.

До них належать:

- забезпечення механізму реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства загалом та його окремих структурних одиниць;
- реальне оцінювання інвестиційних можливостей підприємства, забезпечення максимального використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу та можливості активного маневрування інвестиційними ресурсами;
- забезпечення швидкої реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі зміни інвестиційного середовища;
- мінімізація негативних для діяльності підприємства наслідків впливу неконтрольованих чинників зовнішнього середовища;
- визначення переваг інвестиційної діяльності підприємства порівняно з конкурентами;
- забезпечення взаємозв'язку стратегічного, поточного та оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- забезпечення реалізації відповідного менталітету інвестиційної поведінки в найважливіших стратегічних інвестиційних рішеннях підприємства;
- формування значення основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;

– забезпечення базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління і організаційної культури підприємства.

Вибір та формування інвестиційної стратегії підприємства на кожному етапі його розвитку з урахуванням нерівномірності інвестиційної діяльності, необхідності формування специфічних внутрішніх та зовнішніх умов є складним етапом роботи на підприємстві. Саме тому виникає потреба вибору певного виду інвестиційної стратегії.

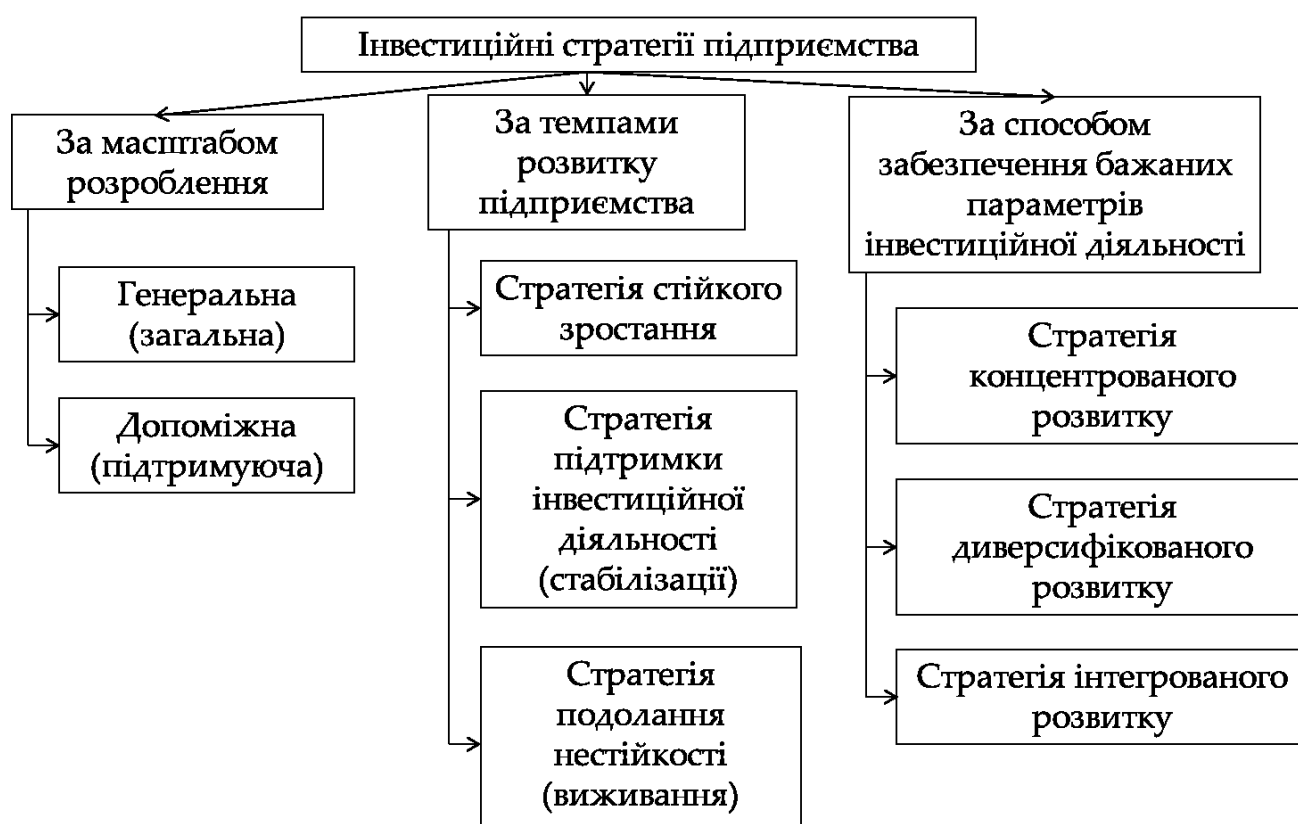


Рис. 4.1 Інвестиційні стратегії підприємства

Інвестиційні стратегії підприємства класифікують за кількома критеріями.

Залежно від масштабу розроблення виокремлюють:

– загальну (генеральну) інвестиційну стратегію, яка є процесом розроблення узагальнювальних концептуальних засад подальшого управління інвестиційною діяльністю підприємства та забезпечує досягнення стратегічних цілей управління нею в довгостроковій перспективі;

– допоміжні (підтримуючі) інвестиційні стратегії, під час розроблення та реалізації яких визначають заходи та програми, необхідні для досягнення основної стратегічної мети підприємства щодо управління його інвестиційною діяльністю. За функціональним принципом їх можна поділити на такі основні підвиди: стратегія забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів; стратегія управління реальними інвестиціями; стратегія управління фінансовими інвестиціями підприємства.

Залежно від темпів розвитку розрізняють:

– стратегію стійкого зростання інвестиційної діяльності, коли підприємство має тенденцію до розширення обсягів діяльності.

Така стратегія передбачає насамперед здійснення внутрішніх реальних інвестицій, спрямованих на збільшення обсягів діяльності;

– стратегію підтримки інвестиційної діяльності (стабілізації), що використовується за умов нестабільності факторів зовнішнього середовища та діяльності підприємства, але коли керівництво підприємства задоволене темпами його розвитку. Відповідно можуть реалізовуватися підтримуючі проекти реальних інвестицій: оновлення деяких видів основних засобів, модернізація або короткострокові проекти фінансових інвестицій з достатнім рівнем дохідності та прийнятним рівнем ризику;

– стратегію подолання нестійкості (виживання), яку варто використовувати, якщо показники фінансово-господарської діяльності підприємства мають стійку тенденцію до погіршення. Ця інвестиційна стратегія передбачає реалізацію таких видів реальних інвестицій: інноваційне інвестування, перепрофілювання діяльності та реконструкція. Реалізація проектів фінансових інвестицій майже повністю виключена.

Залежно від способів забезпечення бажаних параметрів інвестиційної діяльності інвестиційні стратегії поділяють на:

– стратегію концентрованого розвитку інвестиційної діяльності, яка передбачає, що подальший розвиток підприємства та забезпечення бажаного його стану можуть здійснюватися шляхом удосконалення діяльності в межах освоєного ринку функціонування (ринкової ніші);

- стратегію диверсифікованого розвитку інвестиційної діяльності, що визначає удосконалення процесу управління інвестиційною діяльністю та розвиток за рахунок диверсифікації діяльності й освоєння нових ринків збуту;

- стратегію інтегрованого розвитку інвестиційної діяльності, відповідно до якої шляхом утворення нових структурних підрозділів, розвитку нових видів діяльності, застосування різноманітних форм інтеграції зі своїми контрагентами можна досягти бажаного стану розвитку підприємства.

Отже, діяльність із визначення та втілення у життя інвестиційної стратегії є швидше проявом, ніж винятком. Створення інвестиційної стратегії фактично стосується будь-якої діяльності незалежно від етапу розвитку, адже воно має забезпечувати спрямованість і адаптованість дій підприємства щодо інвестування в ринкових умовах.

Розроблення інвестиційної стратегії є найбільш складною і трудомісткою частиною стратегічного управління на підприємстві, яке стосується всіх видів управління і має бути враховане більшістю підрозділів підприємства.

4.2. Передумови формування та етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства

Стратегічне управління є важливим фактором успішного виживання підприємства в жорстких конкурентних умовах та змінному зовнішньому середовищі. На сучасному етапі розвитку економічних відносин саме розроблення інвестиційної стратегії підприємства дає змогу забезпечити його виживання у довгостроковій перспективі.

Окреслення інвестиційної стратегії підприємства ґрунтується на попередній ідентифікації досягнутого стратегічного інвестиційного рівня підприємства, який характеризується такими параметрами:

- рівень стратегічного мислення власників, керівників та інвестиційних менеджерів;

- рівень знань інвестиційних менеджерів про стан і майбутню динаміку факторів зовнішнього середовища;
- можливості формування інвестиційних ресурсів та рівень їх інфляційного захисту;
- відповідність рівня інвестиційної активності підприємства поточним і перспективним вимогам його розвитку;
- наявність на підприємстві цільової загальної стратегічної концепції його майбутнього розвитку;
- рівень ефективності діючих на підприємстві систем аналізу, планування і контролю;
- відповідність організаційної структури управління інвестиційною діяльністю підприємства завданням його розвитку;
- рівень інвестиційної культури підприємства.

Формування інвестиційної стратегії підприємства поряд з перерахованими вище умовами залежить від стадії життєвого циклу підприємства.

Розроблення та реалізація інвестиційної стратегії на кожному з етапів розвитку і стадії життєвого циклу підприємства спрямовані на розв'язання різноманітних завдань. На всіх стадіях життєвого циклу підприємства оцінюють усі основні складові інвестиційного клімату в країні та прогнозують кон'юнктуру інвестиційного ринку. На стадії народження проникають на ринок і забезпечують виживання при збитковій діяльності. На стадії дитинства закріплюються на ринку та забезпечують беззбитковість діяльності. На стадії юності істотно розширюють свій сегмент ринку та забезпечують систематичне зростання прибутку з виходом на оптимальний рівень. На стадії ранньої зрілості диверсифікують діяльність і забезпечують збалансоване збільшення прибутку. На стадії зрілості забезпечують стабілізацію обсягу діяльності шляхом збереження прибутку, платоспроможності та фінансової стійкості. На стадії старіння оновлюють форми та напрями діяльності, забезпечують умови для бажаних темпів зростання прибутку.

Щоб успішно розв'язати окреслені завдання під час формування інвестиційної стратегії підприємства, необхідно дотримуватися певних принципів, тобто сукупності вимог до системи управління, її структури, організації управлінської діяльності, технології управління та здійснення процесів управління незалежно від специ-

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

фіки діяльності підприємства. До основних принципів розроблення інвестиційної стратегії підприємства належать такі:

- 1) розгляд підприємства як відкритої системи, здатної до самоорганізації;
- 2) урахування базових стратегій операційної діяльності підприємства;
- 3) переважна орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю;
- 4) забезпечення погодженості перспективного, поточного та оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- 5) забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища;
- 6) забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору;
- 7) забезпечення постійного використання результатів технологічного процесу в інвестиційній діяльності;
- 8) врахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень;
- 9) орієнтація на професійний апарат інвестиційних менеджерів у процесі реалізації інвестиційної стратегії;
- 10) забезпечення розробленої інвестиційної стратегії відповідними організаційною структурою та інвестиційною культурою.

З урахуванням основних завдань і принципів розробки інвестиційної стратегії підприємства, обравши певний її вид та врахувавши всі необхідні параметри, необхідно виконати відповідну послідовність робіт (етапів) щодо розроблення інвестиційної стратегії.

1. Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії. Горизонт передбачуваності розвитку економіки загалом і строки розроблення інвестиційної стратегії підприємства не мають виходити за межі періоду загальної стратегії його економічного розвитку. Також на цьому етапі слід враховувати галузеву належність, стадії життєвого циклу та розмір підприємства.

2. Дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища. На цьому етапі не лише вивчають фактори зовнішнього інвестиційного середовища, а й визначають ступінь їхньої дії на інвестиційну діяльність підприємства.

3. Оцінювання сильних і слабких сторін діяльності підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності. Із цією метою застосовують систему SWOT-аналізу, що дає змогу зробити висновок про потенціал підприємства, його спроможність використовувати нові інвестиційні можливості та визначати його конкурентні переваги, внутрішні слабкі місця, що послаблюють результативність інвестиційної діяльності.

4. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства. Під стратегічними цілями інвестиційної діяльності підприємства розуміють подані у формалізованому вигляді бажані параметри його інвестиційної позиції, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі й оцінювати її результати. Основна мета інвестиційної стратегічної політики має відображатися у відповідних критеріальних показниках, наприклад, нормативних значеннях мінімальних темпів зростання капіталу, мінімальному рівні поточної дохідності, максимальному рівні інвестиційного ризику тощо. Загалом визначення інвестиційних цілей підприємства спрямоване на збільшення капіталу, підвищення поточного доходу, забезпечення ліквідності та збереження капіталу, можливий контроль над підприємством-емітентом.

5. Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів інвестиційної діяльності. Напрями інвестиційної діяльності розробляються шляхом вибору співвідношення різних форм інвестування на різних етапах діяльності, визначення галузевої та регіональної спрямованості вкладень. На співвідношення форм інвестування, що можуть використовуватися на підприємстві, впливають такі основні чинники:

- загальний стан економіки країни та кон'юнктури інвестиційного ринку, на якому здійснює діяльність підприємство;
- функціональна спрямованість діяльності підприємства (інституційні інвестори працюють переважно на фондовому ринку, підприємства виробничої сфери інвестують у виробничі активи);
- життєвий цикл підприємства (на ранніх стадіях інвестування має виробничий характер, тобто здійснюються прямі внутрішні інвестиції, на стадіях зрілості – фінансовий, тобто підприємство починає здійснювати зовнішні фінансові інвестиції);

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

- розмір підприємства (зазвичай великі підприємства інвестують у фінансові активи, малі та середні – у реальні та інноваційні);
- характер стратегічних змін операційної діяльності;
- прогнозована ставка відсотка на фінансовому ринку;
- прогнозований темп інфляції.

Щоб оцінити галузеву і регіональну спрямованість інвестиційної діяльності, спочатку досліджують доцільність галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності; потім оцінюють доцільність різноманітних форм галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності в межах певної групи галузей і доцільність різноманітних форм галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності за різними не пов'язаними між собою групами галузей.

6. Визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів. Цей етап передбачає прогнозування необхідного загального обсягу інвестиційних ресурсів, вибір найраціональніших джерел залучення різних видів інвестиційних ресурсів, оптимізацію структури інвестиційних ресурсів з позиції забезпечення фінансової стійкості та рівноваги підприємства в довгостроковому періоді.

7. Формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності. Зазвичай інвестиційна політика підприємства залежить від обраних основних напрямів інвестування.

8. Розроблення системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії. Головним завданням процесу реалізації інвестиційної стратегії є створення на підприємстві необхідних передумов для відповідної фінансової підтримки його базової стратегії економічного розвитку та успішного досягнення кінцевих стратегічних цілей його інвестиційного розвитку. З цією метою процес реалізації інвестиційної стратегії підприємства має охоплювати такі заходи:

- забезпечення стратегічних змін інвестиційної діяльності підприємства;
- діагностування характеру зміни умов зовнішнього середовища інвестування на кожному з етапів реалізації інвестиційної стратегії;
- вибір методів реалізації інвестиційної стратегії, адекватних характеру поточних змін умов кон'юнктури інвестиційного ринку;

– формування ефективної системи контролю за реалізацією інвестиційної стратегії підприємства, до основних функцій якої належать: спостереження за реалізацією інвестиційної стратегії, діагностування ступеня відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від запланованих, розроблення оперативних управлінських рішень щодо нормалізації інвестиційної діяльності відповідно до встановлених цілей та нормативів, коригування деяких стратегічних показників.

9. Оцінювання результативності розробленої інвестиційної стратегії. Розроблення інвестиційної стратегії дає змогу підприємству визначити напрями і способи просування до окресленої стратегічної мети діяльності, виконання інвестиційної стратегії створює умови для її реалізації. Зрозуміло, що в перманентному зовнішньому середовищі функціонування підприємства не завжди вдається реалізувати в повній мірі розроблену інвестиційну стратегію без відповідних коригувань та оцінювання її результативності на кожному з етапів упровадження.

Результативність розробленої інвестиційної стратегії підприємства оцінюють за такими критеріями:

- узгодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства;
- узгодженість інвестиційної стратегії з розвитком зовнішнього інвестиційного середовища;
- узгодженість інвестиційної стратегії з внутрішнім потенціалом підприємства;
- внутрішня збалансованість інвестиційної політики за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;
- реалізованість інвестиційної стратегії;
- прийнятність рівня ризиків, що пов'язані з реалізацією інвестиційної стратегії;
- економічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії підприємства;
- соціальна ефективність реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

Іноземні фахівці до ключових факторів успішної реалізації будь-якої стратегії зараховують такі: доведення стратегічного плану (інвестиційної стратегії) до відома всіх безпосередніх виконав-

ців; прийняття нової філософії; контроль якості на кожному етапі реалізації стратегії; відмова від прийняття рішень тільки за критерієм ціни; постійне удосконалення діяльності та стратегії; запровадження постійного навчання персоналу; командна робота; заохочення старанності працівників; удосконалення системи інформаційного забезпечення на підприємстві; відмова від лозунгів та закликів; уникнення будь-яких стандартів роботи у вигляді обов'язкових цифрових квот; заохочення почуття гордості за якісно виконану роботу; ефективна програма навчання та перепідготовки персоналу; забезпечення такої атмосфери, яка сприятиме реалізації стратегії.

Важливим елементом забезпечення результативності реалізації інвестиційної стратегії є система контролю, яка має відповідати певним вимогам. Основними з них є такі: інформація про будь-які внутрішні чи зовнішні зміни в процесі реалізації інвестиційної стратегії повинна надходити своєчасно з метою швидкого коригування стратегічних інвестиційних цілей чи процесу їх реалізації; інформація має містити правильні дані, які б адекватно відображали стан контрольованих процесів інвестування.

10. Перегляд і коригування інвестиційної стратегії. Перегляд інвестиційної стратегії здійснюють на основі запровадження системи моніторингу, яка має систематично відстежувати та зіставляти фактичні показники інвестиційної діяльності з бажаними чи запланованими в умовах динамічного середовища функціонування, визначати розміри відхилень та виявляти їх причини.

Інвестиційна стратегія може коригуватися у таких випадках:

- несподівані зміни факторів зовнішнього інвестиційного середовища, що генерують суттєві загрози для реалізації інвестиційної стратегії;
- зміни внутрішніх чинників, що створюють суттєві додаткові можливості для розвитку підприємства;
- зростання внутрішнього фінансового потенціалу підприємства за рахунок додаткового ефекту, одержаного внаслідок успішної реалізації стратегічних змін;
- внесення суттєвих коригувань у цілі корпоративної стратегії підприємства.

Реалізацію інвестиційної стратегії підприємства вважають успішною, коли досягнуті всі основні стратегічні цілі.

Отже, кожне підприємство визначає напрям свого розвитку, тобто свою стратегію, і акцентує на сферах вкладення капіталу, відповідно розроблення та ефективна реалізація інвестиційної стратегії набувають першочергового значення. Крім цього, ретельне розроблення інвестиційної стратегії підприємства є підґрунтям для фінансового забезпечення його сталого розвитку.

4.3. Стратегічні інвестиційні рішення та особливості їх прийняття в сучасних умовах

Кожне підприємство у процесі його функціонування постає необхідністю ведення інвестиційної діяльності, що обумовлюється такими чинниками:

- формуванням на етапі організації підприємства основних і об них ресурсів;
- реконструкція, оновлення і приріст виробничих потужностей;
- нарощуванням обсягів виробництва;
- освоєнням нових видів діяльності;
- нарощування конкурентних переваг підприємства шляхом знення інвестиційних вкладень різного характеру.

Успішна реалізація будь-яких з перерахованих вище інвестицій завдань на тому чи іншому етапі розвитку підприємства може мати значальне значення для його подальшої роботи. На практиці, зазвичай існує безліч варіантів виконання кожного окремого завдання, що одночасно сприяє і гальмує досягнення запланованих результатів. Це означає, що кожен раз, коли вирішується питання щодо вибору інвестиційного проекту, важливо прийняти правильне управлінське рішення.

Загалом основною метою управління інвестиційною діяльністю забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії на окремих етапах розвитку підприємства. У процесі реалізації інвестицій стратегії цілі управління інвестиційною діяльністю включає в себе де: по-перше, це забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за рахунок ефективної інвестиційної діяльності.

Між ефективністю інвестиційної діяльності і темпами економічного розвитку існує прямий зв'язок – чим вище обсяг продажів, тим більш коштів можна буде спрямувати на інвестиції.

По-друге, забезпечення максимізації доходу (прибутку) від інвестиційної діяльності. Для цілей економічного розвитку підприємства про ритетне значення має не валовий, а чистий прибуток. Тому за наявності декількох інвестиційних проектів вибирається той з них, який забезпечує найбільшу суму чистого прибутку на вкладений капітал.

По-третє, забезпечення мінімізації ризиків, які є різноманітними супроводжують усі види інвестиційної діяльності. За несприятливих обставин вони можуть стати причиною не тільки втрати прибутку і до ходу від інвестицій, але і частини інвестованого капіталу. Тому при тно обмежувати інвестиційні ризики.

По-четверте. забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності. Ця діяльність пов'язана з відволіканням фінансових ресурсів у значних обсягах і на тривалий термін що може призвести до зниження платоспроможності підприємства за поточними господарськими операціями. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється за рахунок залучення позикових засобів. Різке підвищення їх питомої ваги в пасиві балансу підприємства може призвести до втрати його фінансової стійкості у довгостроковому періоді. Тому, формуючи інвестиційні джерела, слід заздалегідь прогнозувати, який вплив вони матимуть на фінансову стійкість і платоспроможність підприємства.

По-п'яте, пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних проєктів. Намічені до реалізації проєкти повинні бути виконані якомога швидше, виходячи з таких міркувань:

- високі темпи реалізації кожного проєкту сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому;
- чим раніше реалізується проєкт, тим швидше формується додатковий грошовий потік у формі прибутку від інвестицій;
- прискорення часу реалізації проєкту скорочує інвестиційні ризики, пов'язані з несприятливими змінами кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів.

Засобом вирішення проблем і досягнення інвестиційних цілей є альтернативні інвестиційні проекти. В цьому випадку необхідно зробити вибір на користь одного або декількох проектів, ґрунтуючись на певних умовах. Зазвичай альтернативні проекти по черзі порівнюються один з одним, і вибирається найкращий з них з погляду прибутковості, розміру витрат і безпеки для інвесторів.

Інвестиційне рішення – це сукупність дій, які приймається на користь реалізації того чи іншого проекту (або декількох проектів) з усього числа альтернативних варіантів.

Приймаючи рішення про вкладення капіталу в той чи інший вид діяльності, інвестору доводиться порівнювати різні способи використання наявних ресурсів і відповідні їм доходи.

При прийнятті рішень важливо визначити, куди вигідніше вкладати кошти: у виробництво, цінні папери, нерухомість, товари, валюту тощо.

Складність прийняття інвестиційних рішень пов'язана з різними обставинами і вимагає детального розгляду таких факторів:

- достатність обсягів власних інвестиційних ресурсів;
- передбачуваний вид, вартість і відмінності об'єктів інвестування;
- стан ринкової кон'юнктури;
- ризики, пов'язані з прийняттям того чи іншого рішення;
- характерні особливості капіталу підприємства та внутрішні умови діяльності;
- зовнішні умови економічної діяльності підприємства;
- стан інституціонального середовища.

Інвестиційні рішення можна класифікувати в такий спосіб.

1. Обов'язкові інвестиції:

- рішення щодо зменшення економічних втрат;
- рішення щодо поліпшення умов праці відповідно державних норм;
- рішення, спрямовані на подолання екологічних загроз.

2. Рішення щодо зниження витрат:

- рішення щодо удосконалення технології;
- рішення щодо підвищення якості продукції, робіт, послуг;
- рішення щодо організації виробництва і управління.

РОЗДІЛ 4. РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

3. Рішення, спрямовані на розширення й оновлення підприємства:

- інвестиції на нове будівництво;
- інвестиції на розширення підприємства;
- інвестиції на реконструкцію підприємства;
- інвестиції на технічне переозброєння.

4. Рішення щодо придбання фінансових активів.

5. Рішення щодо освоєння нових ринків.

6. Рішення інноваційного спрямування.

7. Рішення, спрямовані на підвищення рівня конкурентоздатності реалізації конкурентних переваг.

Крім того, прийняття інвестиційного рішення потребує врахування інтересів всіх учасників процесу інвестиційної діяльності. Серед них виділяються:

- власники капіталу, яких цікавить рентабельність і збереження вкладеного капіталу;

- кредитори, які враховують збереження і повернення запозичень;

- наймані працівники, що опікуються збереженням робочих місць умовами праці й участі у прибутку;

- менеджери, націлені на досягнення успіху підприємства, учасників прибутку, кар'єрний ріст;

- суспільство, яке чекає додаткових бюджетних надходжень, підвищення зайнятості та позитивних соціальних і екологічних ефектів інвестицій.

Однією з важливих особливостей прийняття інвестиційних рішень є те, що це комплексні рішення, як вимагають спільної роботи багатьох людей з різною кваліфікацією і поглядами на інвестиції. Збір інформації обговорення і досягнення консенсусу - неодмінні етапи прийняття будь-яких інвестиційних рішень.

Гармонізація окремих планів підприємства та місце серед них інвестиційного плану залежать від виду інвестицій. Так, інвестиції в розширення виробництва мають сенс лише тоді, коли на основі маркетингових досліджень достатньо надійно встановлені можливості збуту і конкурентоспроможність виробленої продукції. У цьому випадку на основі плану реалізації формується виробнича прог-

рама та план виробництва, з якого і виникає потреба в додаткових потужностях, нових технологіях та сучасному обладнанні. Якщо інвестиційні розрахунки підтверджують рентабельність проекту щодо розширення виробництва, то у відповідному функціональному підрозділі розроблюються пропозиції щодо виходу на нові ринки, удосконалення брендингу, логістики, просування продукту до споживача, що спричинить нові зміни в інвестиційному плані.

Чим точніше і повніше будуть враховані взаємозв'язки і взаємовпливи функціональних підрозділів підприємства, тим істотніше буде знижено ступінь ризику при прийнятті інвестиційного рішення.

Вибір найбільш ефективного напрямку інвестування потребує при прийнятті управлінських рішень необхідності дотримання певних правил, що вироблені практикою.

1. Розглянутий проект завжди повинен відповідати стратегії поведінки підприємства на ринку товарів і послуг стосовно формування раціональної асортиментної структури виробництва, термінів окупності витрат, наявності фінансових джерел витрат і

2. Правило фінансового співвідношення термінів, або «золоте банківське правило» говорить: «Отримання і використання коштів повинно здійснюватися у встановлені терміни, а вкладення з тривалими періодом окупності доцільно фінансувати за рахунок довгострокових залучених засобів.

3. Правило збалансованості ризиків полягає в тому, що особливо ризикові інвестиції рекомендується фінансувати за рахунок чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

4. Правило граничної рентабельності, згідно з яким доцільно обирати такі напрями вкладення, які забезпечують інвестору досягнення максимальної (граничної) прибутковості.

5. Інвестувати у виробництво або цінні папери має сенс лише з урахуванням вартості грошей. Сутність цього правила полягає в тому, що якщо банківський відсоток за депозитними вкладками перевищує інвестиційний проект, то ці інвестиційні вкладення недоцільні. Вся виконана робота за проектом буде малоефективною і низькорентабельною. Від подібних проектів краще відмовитися.

6. Інвестувати кошти має сенс лише тоді, коли рентабельність інвестицій перевищує темпи зростання інфляції. Сенс правила

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

полягає в тому, що якщо прогнозований індекс інфляції перевищує очікувану рентабельність інвестицій, то приріст доходів інвестора буде відбуватися більш повільними темпами, ніж їх знецінення. Отже, інвестування в такому випадку недоцільне.

7. Рентабельність активів підприємства після реалізації проекту повинна перевищувати середню ставку банківського процента за позиковими коштами. Інакше підприємство не зможе вчасно впо- ратися із зобов'язаннями перед банком-кредитором за проектом, що негативно вплине на фінансову стійкість, платоспроможність та перспективи подальшого розвитку підприємства.

Використовуючи зазначені правила на практиці, інвестор може прийняти обґрунтоване рішення, що відповідає його стратегічним цілям.

Загалом при плануванні інвестицій необхідно керуватися тим принципом, що будь-яке інвестиційне рішення повинне забезпечити підвищення ліквідності підприємства. До найбільш характерних зазначених ознак відносять зростання доходів, зниження собівартості товарів і послуг, підвищення їх конкурентоспроможності на ринку, розвитку підприємства. При цьому основними умовами успіху в усіх формах інвестування є збір необхідної інформації, прогнозування перспектив ринкової кон'юнктури з потрібних інвесторам об'єктів, гнучке коригування інвестиційної тактики, а часто і стратегії організації.

У практичній діяльності використовуються різні моделі прийняття і реалізації інвестиційних рішень (рис. 4.2).

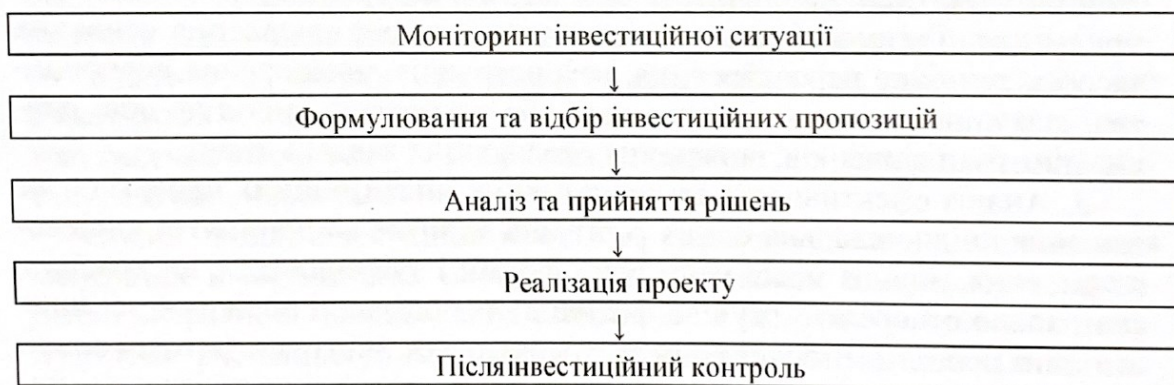


Рис. 4.2. Укрупнена схема прийняття та здійснення інвестиційних рішень

Відправною точкою інвестиційного процесу є виявлення інвестиційної ситуації. На цій стадії здійснюється постановки інвестиційної ванна інвестиційних можливостей, що являє собою пошук найбільш перспективних інвестиційних ідей.

Метою наступної стадії є перетворення інвестиційних ідей у чітко сформульовані інвестиційні пропозиції. Виходячи з характеру виявленої інвестиційної ситуації, цілей і інвестиційних можливостей організації, необхідно обґрунтувати, чи варто розглядати певну інвестиційну ідею в подальшому. За всіма інвестиційним ідеями, які мають позитивне обґрунтування, проводиться детальний фінансовий аналіз. Результати такої первинної оцінки впливають на вибір остаточного рішення.

Попередній відбір інвестиційних пропозицій на цій стадії базується переважно на якісній оцінці основних параметрів життєздатності проектів. Ґрунтуючись на результатах фінансового аналізу ідей і власних можливостей, менеджери підприємства повинні попередньо відібрати і сформулювати інвестиційні пропозиції за тими ідеями, про які можна сказати: «Цей задум відповідає нашим цілям і має потенціал, його варто вивчити докладніше».

Після формулювання інвестиційних пропозицій і попереднього відбору ті, що залишилися, перевіряються більш ретельно на наступній стадії за допомогою кількісних методів оцінювання. Значення цієї стадії прийняття та здійснення інвестиційних рішень полягає в тому, що тут відбувається остаточний вибір проекту, в який буде вкладено кошти.

Тому на цій стадії зазвичай здійснюється сім етапів роботи.

1. Офіційне представлення альтернативних інвестиційних проектів. На цьому етапі проводиться детальний відбір інформації більш ретельний, ніж той, який застосовувався при первинному відборі. Ця інформація повинна бути більш достовірною й об'єктивною.

2. Класифікація і групування альтернатив за програмними цілями й умовами виділення найбільш бажаних альтернатив. Найчастіше інвестиційні пропозиції поділяються залежно від ресурсних умов і цілей підприємства. Такими цілями можуть бути часткове оновлення основних засобів, технічне переозброєння, реконструкція, розширення виробництва, освоєння нових видів продукції або технологій, вихід на нові ринки, мінімізація ризиків, вирішення екологічних завдань тощо.

3. Аналіз ефективності альтернативних інвестиційних проєктів – це важлива і відповідальна стадія робіт, що впливає на прийняття кінцевого рішення. Аналіз може мати різні форми і здійснюється, як правило, спеціально створеною групою фахівців, яка оцінює і порівнює всі інвестиційні проєкти. В основному застосовуються дві групи методів аналізу ефективності: методи, що дисконтують грошові потоки (складні методи), і методи, що не дисконтують (спрощені методи), а також їх поєднання.

Метою цієї стадії є отримання результатів кількісного оцінювання ефективності різних аспектів інвестиційних пропозицій.

4. Порівняння результатів кількісного аналізу за заздалегідь визначеними критеріями. Ці критерії можуть відрізнятися залежно від виду проведеного кількісного аналізу, типу інвестицій, часу здійснення проєкту та ін. Критерії вибираються таким чином, щоб врахувати не тільки тип проєкту і визначити пов'язаний з ним ризик, але і вартість капіталу, необхідного для фінансування проєкту, а також ступінь важливості цих вкладень для підприємства.

5. Розгляд фінансових можливостей для проваджень проєкту. Це питання тісно пов'язане з розробкою бюджету підприємства, який обмежує розміри фондів, що спрямовуються на фінансування інвестицій.

Бюджетні обмеження можуть визначатися як зовнішніми, так і внутрішніми факторами. Проєкти, що з'явилися не під час становлення бюджету, а під час його виконання, мають менше переваг, оскільки для їх здійснення немає спеціально запланованих коштів. Джерела фінансування інвестицій у більшості господарюючих суб'єктів обмежені, тому нові проєкти стають об'єктами найсуворішого фінансового аналізу, що покликаний встановити, чи вартий проєкт того, щоб віднімати кошти у заходів, здійснення яких вже заплановано.

6. Прийняття рішення про здійснення інвестиційного проєкту. Остаточне рішення про долю інвестиційного проєкту може прийматися на різних ієрархічних рівнях системи управління підприємством залежно від типу інвестицій, їх ризикованості та обсягу необхідних витрат.

7. Після прийняття рішення про реалізацію інвестиційного проєкту необхідно спланувати його здійснення та розробити відповідну систему контролю. Важливо закласти вимогу для після

інвестиційного контролю, адже в цьому випадку простіше буде отримати інформацію про успіх чи невдачу проекту в майбутньому.

Важливою особливістю процесу і реалізації інвестиційних рішень є включення до її складу стадії здійснення проекту. Такий підхід дозволяє розглядати весь процес прийняття рішення як інтегровану сукупність дій щодо моделювання та завершального процесу прийняття інвестиційного рішення. Моніторинг і контроль реалізації інвестиційних проектів спрямований на всебічне вивчення всіх аспектів інвестиційного процесу з метою своєчасного реагування на відхилення, що з'являються у процесі здійснення проекту, а у разі необхідності – з метою своєчасного виходу з неефективних проектів і реінвестування капі-талу, що вивільнюється.

Стадія післяінвестиційної оцінки спрямовується на поліпшення майбутніх інвестиційних рішень. Так, наприклад, можуть бути досліджені витрати на нововведення і порівняні з тим, що очікувалося і планувалося. Післяінвестиційна оцінка спрямовується не на всебічне дослідження виробничих вкладень, а тільки на ті параметри інвестицій, які стали вирішальними для успіху чи неуспіху проекту. Післяінвестиційний контроль пов'язаний з оцінкою всього процесу прийняття і реалізації інвестиційних рішень. Проте головне завдання його полягає у визначенні того впливу, який він чинить на поведінку ініціаторів проектів.

Він також дозволяє поліпшити подальші інвестиційні рішення.

Таким чином, процес управління інвестиційною діяльністю підприємства повинен включати виконання таких функцій:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів. Сюди відносяться правові умови здійснення інвестиційної діяльності, аналіз поточного стану ринку, прогноз кон'юнктури ринку в розрізі сегментів;

- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням цільових напрямлень його розвитку та інвестиційних можливостей;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів для реалізації обраної інвестиційної стратегії;

- пошук і оцінка привабливих реальних проектів, відбір найбільш ефективніших з них – ретельна експертиза обраних проектів, розрахунок рівня прибутковості й ранжування за цим показником обраних проектів для інвестування;

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

- оцінка інвестиційної якості окремих фінансових інструментів і відбір найбільш ефективних з них;
- формування інвестиційного портфеля, його оцінка за критеріями прибутковості, ризику і ліквідності, оптимізація поєднання об'єктів інвестування;
- поточне планування та оперативне управління окремими інвестиційними програмами і проектами;
- організація моніторингу та здійснення ефективного контролю за ходом інвестиційної діяльності;
- підготовка рішень про своєчасний вихід з неефективних проектів і продажу окремих фінансових інструментів, підбір інших об'єктів, в які реінвестується капітал, що вивільнився.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Інвестиційна стратегія підприємства – це :

- a. процес розроблення системи планів, планових завдань і показників, що забезпечують розвиток підприємства з використанням необхідних інвестиційних ресурсів і сприяють підвищенню ефективності його інвестиційної діяльності
- b. комплекс довгострокових цілей у галузі капіталовкладень та вкладень у фінансові активи, розвиток виробництва, формування оптимальної структури інвестування, а також сукупність дій щодо їх досягнення
- c. система економічних відносин між усіма його учасниками, спрямована на здійснення повного комплексу операцій з інвестиційними ресурсами і товарами для обслуговування інвестиційних потреб економіки та фінансових потоків
- d. комплекс основних довгострокових цілей та завдань підприємства, його довгостроковий курс розвитку, спосіб досягнення цілей, комплекс програм, реалізуючи які підприємство розраховує на значне посилення своїх позицій на ринку

Стратегія диверсифікованого розвитку інвестиційної діяльності визначає:

- a. удосконалення процесу управління інвестиційною діяльністю та розвиток за рахунок диверсифікації діяльності та освоєння нових ринків збуту
- b. подальший розвиток підприємства та забезпечення бажаного його стану шляхом удосконалення діяльності в межах ринкової ніші
- c. процес поетапного збільшення суми внеску шляхом постійного приєднання до його первинного розміру відсоткових платежів
- d. утворення нових структурних підрозділів, розвиток нових видів діяльності, застосування різноманітних форм інтеграції зі своїми контрагентами для досягнення бажаного стану розвитку підприємства

Загальна стратегія економічного розвитку підприємства – це:

- a. комплекс основних довгострокових цілей та завдань підприємства, його довгостроковий курс розвитку, спосіб досягнення цілей, комплекс програм, реалізуючи які підприємство розраховує на значне посилення своїх позицій на ринку
- b. комплекс довгострокових цілей у галузі капіталовкладень та вкладень у фінансові активи, розвиток виробництва, формування оптимальної структури інвестування, а також сукупність дій щодо їх досягнення
- c. система економічних відносин між усіма його учасниками, спрямована на здійснення повного комплексу операцій з інвестиційними ресурсами і товарами для обслуговування інвестиційних потреб економіки та фінансових потоків
- d. процес поетапного збільшення суми внеску шляхом постійного приєднання до його первинного розміру відсоткових платежів

Основна мета інвестиційної стратегічної політики підприємства має відображатися у:

- a. оцінюванні сильних і слабких сторін діяльності підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності
- b. поданні в формалізованому вигляді бажаних параметрів його інвестиційної позиції, які дають змогу спрямовувати діяльність у довгостроковій перспективі
- c. відповідних критеріальних показниках, наприклад, нормативних значеннях мінімальних темпів зростання капіталу, мінімальному рівні поточної дохідності, максимальному рівні інвестиційного ризику тощо
- d. зміцненні факторів зовнішнього інвестиційного середовища та їх дії на інвестиційну діяльність підприємства

Під стратегічними цілями інвестиційної діяльності підприємства розуміють:

- a. відповідні критеріальні показники, наприклад, нормативні значення мінімальних темпів зростання капіталу, мінімальний рівень поточної дохідності, максимальний рівень інвестиційного ризику тощо
- b. подані у формалізованому вигляді бажані параметри його інвестиційної позиції, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі й оцінювати її результати
- c. оцінювання сильних і слабких сторін діяльності підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності
- d. фактори зовнішнього інвестиційного середовища та ступінь їхньої дії на інвестиційну діяльність підприємства

Вкажіть види інвестиційної стратегії залежно від способів забезпечення бажаних параметрів інвестиційної діяльності:

- a. загальна та допоміжні інвестиційні стратегії
- b. стратегія стійкого зростання інвестиційної діяльності, стратегія підтримки інвестиційної діяльності, стратегія подолання нестійкості
- c. стратегія концентрованого, диверсифікованого та інтегрованого розвитку
- d. стратегія реального, фінансового та інноваційного інвестування

Залежно від масштабу розроблення виокремлюють такі інвестиційні стратегії підприємства:

- a. загальну (генеральну) і стратегічну
- b. оперативні і допоміжні (підтримуючі)
- c. стратегічну і оперативну
- d. загальну (генеральну) і допоміжні (підтримуючі)

Залежно від темпів розвитку розрізняють такі інвестиційні стратегії підприємства:

- a. стратегію подолання нестійкості (виживання), стратегію підтримки (стабілізації) та стратегію стійкого зростання інвестиційної діяльності
- b. загальну (генеральну), оперативну і допоміжні (підтримуючі)
- c. стратегія забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів, стратегія управління реальними інвестиціями, стратегія управління фінансовими інвестиціями підприємства
- d. стратегію концентрованого розвитку, стратегію диверсифікованого розвитку та стратегію інтегрованого розвитку інвестиційної діяльності

Стратегія інтегрованого розвитку інвестиційної діяльності підприємства передбачає:

- a. процес поетапного збільшення суми внеску шляхом постійного приєднання до його первинного розміру відсоткових платежів
- b. подальший розвиток підприємства та забезпечення бажаного його стану шляхом удосконалення діяльності в межах ринкової ніші
- c. удосконалення процесу управління інвестиційною діяльністю та розвиток за рахунок диверсифікації діяльності та освоєння нових ринків збуту

РОЗДІЛ 4.

РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

d. утворення нових структурних підрозділів, розвиток нових видів діяльності, застосування різноманітних форм інтеграції зі своїми контрагентами для досягнення бажаного стану розвитку підприємства

Визначте, характеристикою якого поняття є вибір найбільш ефективних шляхів досягнення сформованих довгострокових цілей інвестиційної діяльності:

- a. «інвестиційний проект»
- b. «інвестиційний аналіз»
- c. «інвестиційне планування»
- d. «інвестиційна стратегія»

За функціональним принципом допоміжні (підтримуючі) інвестиційні стратегії підприємства можна поділити на такі основні підвиди:

- a. загальну (генеральну), оперативну і стратегічну стратегії
- b. стратегія подолання нестійкості (виживання), стратегія підтримки (стабілізації) та стратегія стійкого зростання інвестиційної діяльності
- c. стратегія забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів, стратегія управління реальними інвестиціями, стратегія управління фінансовими інвестиціями підприємства
- d. стратегія концентрованого розвитку, стратегія диверсифікованого розвитку та стратегія інтегрованого розвитку інвестиційної діяльності

Інвестиційна стратегія подолання нестійкості (виживання) майже повністю виключає:

- a. інноваційне інвестування
- b. реконструкція підприємства
- c. реалізацію проектів фінансових інвестицій
- d. перепрофілювання діяльності

Стратегія концентрованого розвитку інвестиційної діяльності передбачає:

- a. процес поетапного збільшення суми внеску шляхом постійного приєднання до його первинного розміру відсоткових платежів
- b. подальший розвиток підприємства та забезпечення бажаного його стану шляхом удосконалення діяльності в межах ринкової ніші
- c. удосконалення процесу управління інвестиційною діяльністю та розвиток за рахунок диверсифікації діяльності та освоєння нових ринків збуту
- d. утворення нових структурних підрозділів, розвиток нових видів діяльності, застосування різноманітних форм інтеграції зі своїми контрагентами для досягнення бажаного стану розвитку підприємства

Оберіть правильне визначення поняття «стратегічні цілі інвестиційної діяльності»:

- a. усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування
- b. орієнтири підприємства у реалізації проектів реальних і фінансових інвестицій
- c. подані у формалізованому вигляді бажані параметри інвестиційної позиції підприємства, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі та оцінювати її результати
- d. вибір найбільш сприятливих та ефективних шляхів досягнення сформованих цілей інвестиційної діяльності підприємства

Вкажіть фактори, на які орієнтується підприємство в процесі визначення цілей інвестиційної діяльності:

- a. збільшення капіталу, зростання поточного доходу, забезпечення ліквідності та збереження капіталу, можливий контроль над підприємством-емітентом
- b. галузева, товарна та регіональна диверсифікація діяльності підприємства
- c. розроблення та реалізація стратегії фінансування інвестиційних проектів
- d. цінювання ризиків та визначення форм їх страхування

РОЗДІЛ 5.

СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, УПРАВЛІННЯ НИМ

5.1. Сутність інвестиційних ресурсів підприємства та їх класифікація

Інвестиційна діяльність підприємства тісно пов'язана з формуванням, розподілом і використанням його інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси підприємства – усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування.

У діяльності підприємства інвестиційні ресурси відіграють важливу роль. Вони поряд із трудовими та матеріальними ресурсами формують виробничий потенціал підприємства. Саме інвестиційні ресурси здатні генерувати дохід у різних сферах його діяльності. Крім того, в процесі свого функціонування вони забезпечують інтереси різних суб'єктів економічних відносин: є головним джерелом формування добробуту власників; забезпечують отримання коштів для оплати праці персоналу; за рахунок сплати податків господарюючих суб'єктів відбувається наповнення державного бюджету.

Метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позиції забезпечення ефективності інвестиційної діяльності. Для цього під час їх формування слід дотримуватися таких принципів:

1) урахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності підприємства.

Реалізація цього принципу передбачає проведення розрахунків обсягу і структури необхідних інвестиційних ресурсів, які б забез-

печували нормальні умови господарської діяльності на всіх стадіях життєвого циклу підприємства;

2) відповідність обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу сформованих активів. Дотримання цього принципу гарантує достатність інвестиційних ресурсів для фінансування реальних інвестиційних проектів та здійснення інвестування у фінансові інструменти;

3) оптимальність структури інвестиційних ресурсів з позиції забезпечення ефективності інвестиційної діяльності. Цей принцип передбачає формування певного співвідношення між власними і позиковими інвестиційними ресурсами підприємства, яке в сукупності з напрямками їх вкладень забезпечує ефективність інвестиційної діяльності на підприємстві;

4) високоефективне використання інвестиційних ресурсів під час господарської діяльності підприємства. Цей принцип вимагає дотримання певної відповідності між складовими інвестиційних ресурсів і напрямками їх використання, що сприяє підвищенню ефективності як реального, так і фінансового інвестування;

5) мінімізація витрат щодо формування інвестиційних ресурсів із різних джерел. Реалізація цього принципу пов'язана з розрахунком вартості кожної окремої складової інвестиційних ресурсів та залученням їх із таких джерел, які б забезпечували мінімальні витрати із формування та використання певних видів власних та позикових інвестиційних ресурсів.

Ураховуючи значний вплив інвестиційних ресурсів на всю фінансово-господарську діяльність підприємства, їх можна класифікувати за кількома ознаками (табл. 5.1).

Власні інвестиційні ресурси відображають загальну вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності і забезпечують його інвестиційну діяльність. Вони характеризуються: 1) простотою і швидкістю залучення, особливо за рахунок внутрішніх джерел (для прийняття таких рішень не потрібна згода інших господарюючих суб'єктів); 2) більш високою здатністю генерувати прибуток (відсутність необхідності сплати позикового відсотка обумовлює позитивний вплив на розмір чистого прибутку); 3) забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, а

отже, зниженням ризику банкрутства; 4) збереженням повного управління і контролю з боку первинних засновників.

Таблиця 5.1

Класифікація інвестиційних ресурсів підприємства

Класифікаційна ознака	Види інвестиційних ресурсів
1	2
За титулом власності	Власні інвестиційні ресурси Позикові інвестиційні ресурси
За групами джерел залучення відносно підприємства	Інвестиційні ресурси, що формуються із зовнішніх джерел Інвестиційні ресурси, що формуються із внутрішніх джерел
За натурально-речовою формою залучення	Інвестиційні ресурси в грошовій формі Інвестиційні ресурси у фінансовій формі Інвестиційні ресурси у матеріальній формі Інвестиційні ресурси у нематеріальній формі
За періодом залучення	Інвестиційні ресурси, що залучаються на довгостроковий період Інвестиційні ресурси, що залучаються на короткостроковий період
За національною належністю власників	Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного капіталу Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок іноземного капіталу
За цільовим напрямом використання	Інвестиційні ресурси, які призначені для використання в процесі реального інвестування Інвестиційні ресурси, які призначені для використання в процесі фінансового інвестування
За забезпеченням окремих стадій інвестиційного процесу	Інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію Інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію

Основними видами інвестиційних ресурсів є власні та позикові інвестиційні ресурси їм притаманні як позитивні, так і негативні особливості, що обумовлює різний їх вплив на діяльність підприємства.

Водночас обсяги залучення власних інвестиційних ресурсів є обмеженими, оскільки залежать від фінансових можливостей засновників та ефективності діяльності у попередньому періоді. Збільшення розміру власних інвестиційних ресурсів, на відміну від позикових, стримує зростання рентабельності власних коштів – найпривабливішого показника для власників підприємства. Крім того, залучення власних інвестиційних ресурсів супроводжується більш високою вартістю порівняно з альтернативними зовнішніми джерелами залучення. Це обумовлює насамперед необхідність забезпечення дохідності не нижче за умови фінансово-кредитних установ, а також найвищу премію за ризик (адже в разі банкрутства задоволення вимог власників підприємства відбувається в останню чергу).

Позикові інвестиційні ресурси – кошти, що залучаються підприємством для фінансування інвестиційної діяльності на загальних умовах кредитування (строковості, повернення, платності, забезпеченості).

На відміну від власних позикові інвестиційні ресурси характеризуються достатньо широкими можливостями обсягів залучення (особливо за високого кредитного рейтингу позичальника і наявності забезпечення) і значним позитивним впливом на збільшення активів і зростання обсягів інвестиційної діяльності підприємства.

Однак залучення позикових інвестиційних ресурсів пов'язане з деякими труднощами: необхідний певний час на документальне оформлення угоди, потрібна згода інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), а в деяких випадках слід мати гарантії, як правило, сторонніх організацій.

Використання позикових інвестиційних ресурсів знижує також фінансову стійкість підприємства і збільшує ризик його неплатоспроможності.

У сучасних реаліях функціонування вітчизняних підприємств найпоширеніші такі джерела залучення інвестиційних ресурсів: кредити вітчизняних чи зарубіжних банків, портфельні інвестори – приватні фонди та фонди допомоги, стратегічні інвестори. Менш поширеними джерелами залучення інвестиційних ресурсів є емісія акцій, емісія облігацій, конвертовані облігації та фінансовий лізинг.

Порівняльну характеристику основних джерел залучення інвестиційних ресурсів в Україні наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Порівняльна характеристика основних джерел залучення інвестиційних ресурсів в Україні

інвестиційних ресурсів в Україні							
Критерій оцінювання	Вітчизняні банки	Зарубіжні банки	Інвестиційні фонди	Стратегічні інвестори	Емісія акцій	Емісія облігацій	Фінансовий лізинг
Необхідна сума інвестицій	2	1	2	1	3	4	4
Розмір підприємства	1	4	3	3	4	5	1
Рівень ризиковості інвестування	4	5	4	3	4	5	5
Контроль за інвестиційним процесом	1	2	4	5	2	2	1
Необхідна інформація	3	5	3	5	5	5	2
Галузева специфіка діяльності підприємства	3	5	5	3	3	5	2
Ступінь використання	1	4	3	4	4	5	1
Можливе майбутнє фінансування	1	1	3	1	5	5	4
Вартість залучення	3	3	4	4	3	2	4

Примітка. Рівень гнучкості: 1 — високий, 2 — достатній, 3 — середній, 4 — низький, 5 — негнучкий.

Отже, наявність необхідних інвестиційних ресурсів для реалізації інвестиційної стратегії підприємства є основною передумовою для прийняття управлінських рішень. На вибір певного виду інвестиційних ресурсів впливає багато факторів, які мають бути враховані у процесі розроблення та реалізації політики формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.

5.2. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства

На рівні господарюючого суб'єкта з метою забезпечення ефективності інвестиційної діяльності та в межах інвестиційної стратегії має бути розроблена відповідна політика формування інвестиційних ресурсів.

Політика формування інвестиційних ресурсів – частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності і залучення для цих цілей капіталу в найбільш пріоритетних формах з різноманітних джерел.

Важливість розроблення політики формування інвестиційних ресурсів обумовлена необхідністю забезпечувати безперебійну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах, ефективно використання власних фінансових ресурсів, спрямованих на інвестування та виконання інвестиційної стратегії підприємства в довгостроковій перспективі.

Розроблення політики формування інвестиційних ресурсів підприємства здійснюють у кілька етапів.

1. Аналіз стану формування інвестиційних ресурсів підприємства в попередньому періоді. Цей етап передбачає аналіз динаміки обсягу та структури інвестиційних ресурсів підприємства в попередніх періодах; аналіз джерел формування власних та позикових інвестиційних ресурсів, їх обсягу та структури; аналіз основних форм залучення позикових інвестиційних ресурсів; оцінювання достатності власних інвестиційних ресурсів та ефективності використання позикових інвестиційних ресурсів.

Загальна схема аналізу інвестиційних ресурсів підприємства наведена на рис. 5.1.

2. Визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів. Його здійснюють за формулою:

$$IP_3 = \sum_{i=1}^n PIP_i + \Delta \Phi I,$$

де PIP_i – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реальних інвестиційних проектів на певній стадії інвестиційного процесу;

ΦI – плановий обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.

Під час планування загальної потреби в інвестиційних ресурсах підприємства використовують різноманітні методи: балан-

совий, нормативний, розрахунковоаналітичний, оптимізаційний, економіко-статистичний, аналогію і капіталомісткості.

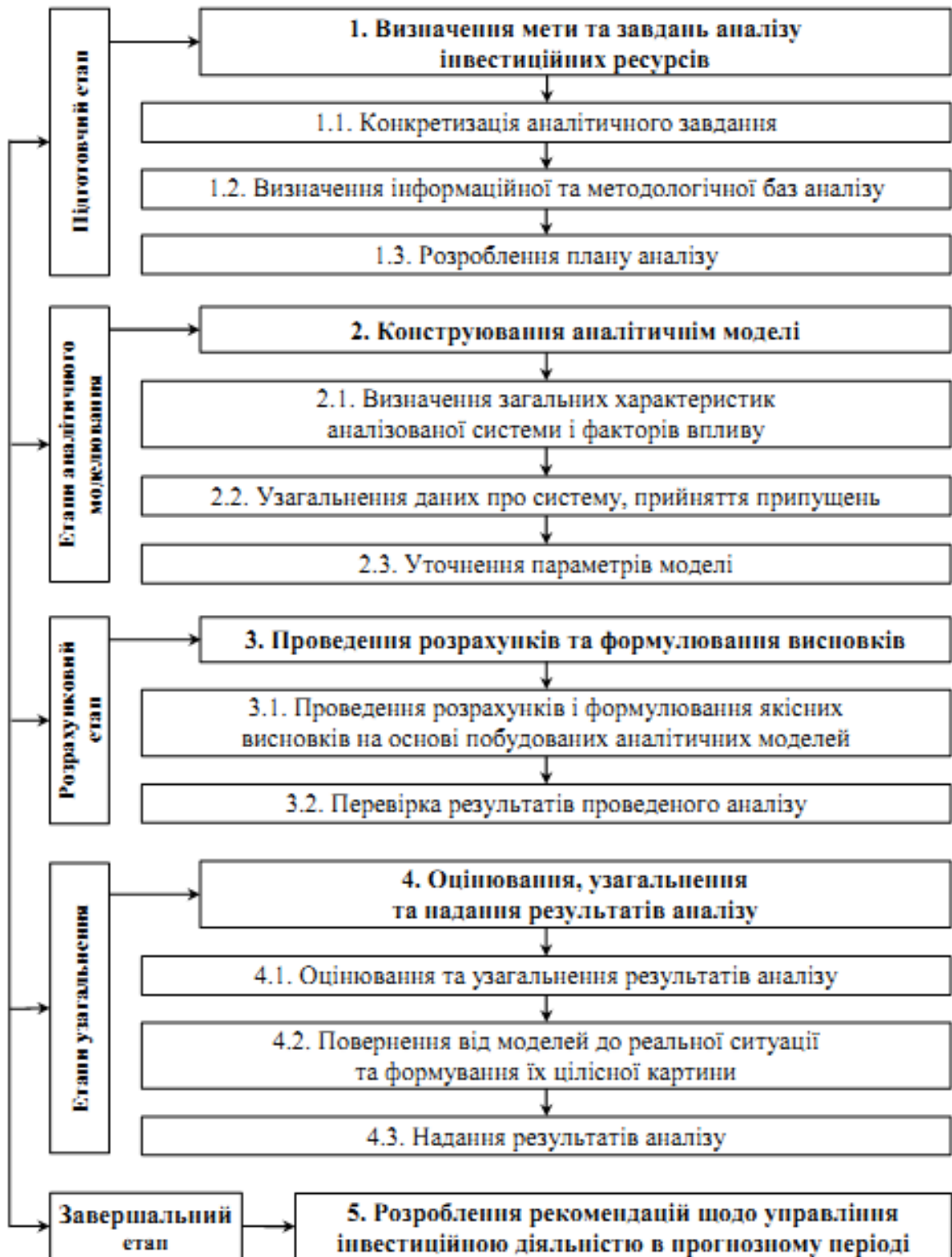


Рис. 5.1. Послідовність аналізу інвестиційних ресурсів підприємства

Балансовий метод. Сутність цього методу планування полягає в тому, що шляхом побудови балансів досягається погодженість наявних інвестиційних ресурсів з потребами в них. Цей метод застосовують при обґрунтуванні планів доходів та витрат (не тільки балансують підсумкові показники доходів і витрат, а й визначають конкретне джерело покриття для кожної статті витрат), плануванні розподілу прибутку та складових активів підприємства.

Найчастіше з допомогою балансового методу визначають потребу в інвестиційних ресурсах новостворюваного підприємства у розрізі основних видів активів: основні засоби (будівлі, приміщення, споруди, машини та обладнання, устаткування), нематеріальні активи, запаси товарів, грошові активи, інші види активів. Тобто, визначивши потребу у формуванні різних видів активів (майна) підприємства, визначають і обсяг необхідних для задоволення цієї потреби інвестиційних ресурсів.

Потребу в окремих видах машин та устаткування (Пм) можна визначити в такий спосіб:

$$П_{\text{м}} = \frac{ОВ_{\text{п}}}{ЕП_{\text{п}}} В_{\text{о}} + В_{\text{в}},$$

де $ОВ_{\text{п}}$ – плановий обсяг випуску продукції на цьому обладнанні;

$ЕП_{\text{п}}$ – експлуатаційна потужність цього виду обладнання;

$В_{\text{о}}$ – вартість одиниці цього виду обладнання;

$В_{\text{в}}$ – вартість встановлення цього виду обладнання.

Потребу в окремих видах машин та устаткування, приміщеннях і будівлях, а також нематеріальних активах визначають з огляду на їх необхідну кількість, вартість одиниці та особливості технологічного процесу.

Потребу підприємства в оборотних активах для формування товарних запасів ($ОА_{\text{тз}}$) розраховують за такою формулою:

$$ОА_{\text{тз}} = \frac{ОД_{\text{с}} \cdot Н_{\text{тз}}}{Д},$$

де $ОД_{\text{с}}$ – плановий обсяг діяльності за собівартістю;

$Н_{\text{тз}}$ – норма товарних запасів в днях обороту на плановий період;

Д – тривалість планового періоду в днях.

Загальний розмір потреби в оборотних активах для формування запасів малоцінних та швидкозношуваних (ОА_{мшп}) предметів (МШП) обчислюють так:

$$ОА_{мшп} = 50\% (K_{рм} \cdot N_{рм} + Ч_p \cdot N_p),$$

де $K_{рм}$ – кількість робочих місць;

$N_{рм}$ – норма МШП для оснащення одного робочого місця;

$Ч_p$ – ісельність робітників;

N_p – норма МШП для забезпечення одного робітника підприємства.

Планову потребу в оборотних активах для формування інших видів матеріальних активів (ОА_{ін}) визначають, як правило, враховуючи плановий приріст обсягів діяльності підприємства:

$$ОА_{ін} = ОА_{інф} \cdot ТР_{од}$$

де $ОА_{інф}$ – фактичний (плановий) розмір формування інших запасів матеріальних оборотних активів;

$ТР_{од}$ – темп зростання обсягу діяльності на плановий період.

Розрахунок загальної планової потреби у формуванні дебіторської заборгованості підприємства (ОА_{дз}) проводять за такою формулою:

$$ОА_{дз} = \frac{ОД_{п} \cdot ПП_{дз}}{Д}$$

де $ОД_{п}$ – плановий обсяг діяльності; $ПП_{дз}$ – період погашення дебіторської заборгованості, що фактично склався в попередньому періоді або планується, в днях погашення.

Більш коректно здійснювати планові розрахунки потреби в оборотних активах для формування дебіторської заборгованості у розрізі різних її видів, що дає змогу враховувати не тільки період її погашення на певному підприємстві, а й обсяги та причини виникнення:

а) плановий обсяг формування дебіторської заборгованості покупців ($ДЗ_{пок}$) визначають з урахуванням планового обсягу продажу з відстроченням платежів (тобто на умовах комерційного

або споживчого кредиту) та періоду відстрочення, що надається покупцям:

$$ДЗ_{\text{пок}} = \frac{ОП_{\text{кр}} \cdot ППДЗ_{\text{пок}}}{Д}$$

де $ОП_{\text{кр}}$ – обсяг продажу продукції на умовах комерційного або споживчого кредиту;

$ППДЗ_{\text{пок}}$ – період погашення дебіторської заборгованості покупців, що планується на плановий період, у днях погашення;

б) плановий обсяг залучення коштів у дебіторську заборгованість постачальників ($ДЗ_{\text{пост}}$) визначають з огляду на плановий обсяг закупівлі товарів на умовах авансової оплати та період авансування (кількість днів між проведенням авансової оплати та поставкою товарів):

$$ДЗ_{\text{пост}} = \frac{ОЗ_{\text{ав}} \cdot ППДЗ_{\text{пост}}}{Д},$$

де $ОЗ_{\text{ав}}$, – плановий обсяг закупівлі товарів на умовах авансової оплати;

$ППДЗ_{\text{пост}}$ – період погашення дебіторської заборгованості постачальників, що планується, в днях погашення;

в) обсяг інших видів дебіторської заборгованості (бюджету, позабюджетних фондів та підзвітних осіб), як правило, не планується. У разі збереження причин, що зумовили виникнення цього виду заборгованості в плановому періоді, потреба в його формуванні визначається з урахуванням планових темпів зростання обсягу діяльності підприємства.

Потреба підприємства в оборотних коштах для формування запасів грошових коштів може бути визначена за такими складовими:

1) потреба в грошових коштах у касі, що виникає на підприємствах у зв'язку з проведенням розрахунків готівкою в процесі обслуговування покупців. Її розмір визначають як певний відсоток від одностороннього планового обсягу продажу підприємства;

2) потреба в грошових коштах в дорозі, яка виникає на період інкасації готівкових коштів, отриманих від реалізації товарів;

3) потреба у формуванні поточного запасу грошових коштів, який формують на підприємстві з метою забезпечення поточної платоспроможності.

Підприємство визначає поточний запас грошових коштів як мінімально необхідний розмір грошових коштів, що постійно має бути на розрахунковому рахунку підприємства для обслуговування його поточних платіжних потреб.

Розмір поточного запасу грошових коштів ($ГК_{\text{пот}}$) розраховується в такий спосіб:

$$ГК_{\text{пот}} = \frac{ПО_{\text{пл}} \cdot ФЦ}{Д}$$

де $ПО_{\text{пл}}$ – плановий обсяг платіжного обороту підприємства;
 $ФЦ$ – тривалість фінансового циклу, в днях обігу.

Плановий обсяг платіжного обороту може визначатися за методом прямих розрахунків (визначають потребу в грошових коштах для фінансування поточної діяльності підприємства) або непрямим методом (шляхом коригування планового обсягу продажу товарів на коефіцієнт грошових витрат, що виникають, який розраховують як співвідношення обсягів використання грошових коштів до обсягу продажу, що мали місце в передплановому періоді).

Тривалість фінансового циклу визначають за такою формулою:

$$ФЦ = ПО_{\text{тз}} + ПП_{\text{дз}} - ПП_{\text{кз}}$$

де $ПО_{\text{тз}}$ – період обороту товарних запасів;

$ПП_{\text{дз}}$ – період погашення дебіторської заборгованості;

$ПП_{\text{кз}}$ – період погашення кредиторської заборгованості;

4) потребу в оборотних активах для формування страхового запасу грошових коштів планують з метою захисту підприємства від неритмічності отримання та витрачання грошових коштів. Обсяг формування страхового запасу залежить від ступеня ритмічності одержання та витрачання грошових коштів і визначається на основі дослідження відповідних показників.

Проведення цієї роботи передбачає отримання інформації про обсяги надходження та витрачання грошових коштів за днями періоду, який досліджують. Страховий запас грошових коштів визначають на основі розрахунку середньоквадратичного відхилення

надходження та витрачання грошових коштів від середньоденного обсягу та коефіцієнтів варіації (у відсотках) як відносної міри коливання.

Кількісно розмір страхового запасу грошових коштів ($ГК_{\text{страх}}$) може бути визначений так:

$$ГК_{\text{страх}} = \frac{ГП_{\text{пот}}(V_{\text{надх}} + V_{\text{витр}})}{100}$$

де $V_{\text{надх}}$ – варіація надходження грошових коштів;

$V_{\text{витр}}$ – варіація витрачання грошових коштів.

Інший спосіб визначення планової потреби в грошових коштах підприємства передбачає їх розподіл за такими потребами: на оплату праці, здійснення авансових та податкових платежів, організацію маркетингової діяльності, оплату комунальних послуг тощо.

Крім цього, якщо йдеться про планування потреби в активах новостворюваного підприємства, то її розрахунок варто здійснювати за трьома варіантами:

а) мінімально необхідна сума активів, яка дає змогу розпочати фінансово-господарську діяльність;

б) необхідна сума активів, що дає змогу розпочати фінансово-господарську діяльність з достатніми розмірами страхових запасів за основними видами обігових активів;

в) максимально необхідна сума активів, що передбачає придбання у власність усіх необхідних основних засобів і нематеріальних активів, створення достатніх страхових запасів.

Нормативний метод. Відповідно до нього потреби підприємства в інвестиційних ресурсах та їхніх джерелах розраховують на основі встановлених фінансових норм та техніко-економічних нормативів. Такими нормами та нормативами можуть бути ставки податків і тарифів, норми амортизаційних відрахувань та оборотних активів тощо. У плануванні використовують норми та нормативи різного рівня: державні, місцеві, галузеві, господарюючого суб'єкта.

Розрахунково-аналітичний метод. Він полягає в тому, що за результатами аналізу досягнутих величин фінансових показників інвестиційної діяльності базового періоду та індексів їх зміни у

плановому періоді розраховують планове значення відповідного показника. Цей метод використовується за відсутності техніко-економічних нормативів та передбачає опосередковане встановлення взаємозв'язку між показниками на основі аналізу їх динаміки та тісноти зв'язку. Він ґрунтується на експертних оцінках і застосовується для планування сум прибутку та доходу від інвестиційної діяльності.

Оптимізаційний метод. Його сутність полягає в розробленні декількох варіантів планових розрахунків із метою вибору з них найоптимальнішого. При цьому застосовують різноманітні критерії вибору: максимум прибутку на грошову одиницю вкладеного капіталу; мінімум фінансових втрат і поточних витрат; мінімум ризику.

Метод економіко-математичного моделювання. Він дає змогу знайти кількісний вираз взаємозв'язку між конкретним фінансовим показником і факторами, які його визначають, та перейти від середніх величин до оптимальних варіантів планування. Такий взаємозв'язок виражається через економіко-математичну модель, яка є точним математичним описом економічного процесу (факторів, які характеризують структуру та закономірності зміни економічного явища з допомогою математичних символів та прийомів – рівнянь, нерівностей, таблиць, графіків). Ця модель охоплює тільки основні фактори. Вона може бути побудована за функціональним чи кореляційним зв'язком.

Економіко-статистичний метод. Він полягає у перенесенні тенденцій аналітичного періоду на плановий. Основними умовами його застосування є незмінність тенденцій розвитку відповідного показника інвестиційної діяльності, чіткий вияв таких тенденцій та їх позитивний характер і відповідність характеру показника. Залежно від характеру показника, який планується, метод використовують для перенесення тенденцій зміни відповідного показника інвестиційної діяльності.

Метод аналогій. Він побудований на встановленні обсягу використовуваного капіталу на підприємствах-аналогах. Підприємство-аналог визначають з урахуванням певних критеріїв, основними з яких є галузева належність підприємства, регіон розташування, розмір, технології, обсяг діяльності, стадія життєвого циклу тощо.

Метод капіталомісткості. Він найпростіший, але дає найменш точні результати суми інвестиційного капіталу. При використанні цього методу визначають показник капіталомісткості продукції, який розраховується у розрізі галузей чи підгалузей економіки як відношення суми капіталу, що використовується, до загального обсягу виготовленої продукції.

Розрахунок загальної потреби в інвестиційних ресурсах підприємства на основі показника капіталомісткості (ПР) здійснюють за формулою:

$$П_{IP} = КМ_{п} \cdot ОВ_{п} + В_{к}$$

де $КМ_{п}$ – показник капіталомісткості продукції (середньогалузевий або аналоговий);

$ОВ_{п}$ – плановий середньорічний обсяг випуску продукції;

$В_{к}$ – витрати капіталу, що пов'язані зі створенням нового підприємства.

Можливість практичного застосування кожного методу визначається сукупністю таких вимог: відповідність характеру показника, планове значення якого обґрунтовується; наявність необхідного інформаційного забезпечення; наявність спеціалістів відповідного рівня кваліфікації; наявність відповідного програмного забезпечення; часові обмеження; оптимальність співвідношення між витратомісткістю методу та значимістю плану (планового) показника в ієрархії планів підприємства.

3. Вибір ефективних схем фінансування окремих реальних інвестиційних проектів. До основних схем фінансування інвестиційних проектів зараховують:

а) повне самофінансування за рахунок власних внутрішніх джерел. Воно передбачає, що частину чистого прибутку після споживання її власниками та персоналом, а також амортизаційні відрахування від використаних основних фондів та нематеріальних активів спрямовують на потреби інвестування. Цю форму застосовують для реалізації невеликих реальних інвестиційних проектів, наприклад, оновлення обладнання, поповнення товарно-матеріальних запасів, придбання нематеріальних активів;

б) акціонування об'єктів інвестиції у формі цілісного майнового комплексу. За цією схемою фінансування створюють нову

організаційно-правову форму підприємства у вигляді акціонерного товариства або проводять додаткову емісію акцій підприємства, яке реалізує великий інвестиційний проект, спрямований на галузеву та регіональну диверсифікацію, тобто формування власного капіталу із зовнішніх джерел;

в) кредитне фінансування інвестицій шляхом залучення товарних і фінансових кредитів. Таку схему фінансування використовують для реалізації швидко здійснюваних реальних інвестицій з високим рівнем дохідності або для недорогих довготривалих проектів;

г) фінансовий лізинг – різновид кредитного фінансування реальних інвестицій (в активну частину виробничих основних фондів) на довгостроковій основі. Це комплекс майнових і фінансових відносин щодо передачі нового майна чи його більшої частини лізингодавцем на повний строк амортизації лізингоотримувачу з подальшим переходом його у власність користувача. Після закінчення терміну дії лізингової угоди користувач обладнання має змогу придбати його у власність або відновити лізингову угоду на подальше користування обладнанням;

г) інвестиційний селенг – один із видів позикового фінансування реальних інвестицій, який полягає в передачі власником підприємства прав використання і розпорядження його майном за певну оплату;

д) венчурне фінансування. Згідно з ним інвестори надають окремим підприємствам певну суму капіталу для реалізації інноваційних інвестиційних проектів з підвищеним рівнем ризику в обмін на певну частку у статутному капіталі чи певний пакет акцій;

є) змішане фінансування. Це комбінація всіх розглянутих вище схем.

На вибір конкретної схеми фінансування інвестиційного проекту впливають суб'єктивні та об'єктивні чинники, основними з яких є: організаційно-правова форма підприємства, галузеві особливості операційної діяльності, розмір підприємства, вартість капіталу, що залучається з різних джерел, вільність вибору джерел фінансування, кон'юнктура ринку капіталу, рівень оподаткування прибутку, рівень сприйняття засновниками ризику при формуванні

інвестиційних ресурсів, рівень концентрації власного капіталу, що залучається для забезпечення необхідного рівня фінансового контролю над підприємством.

4. Забезпечення цільового обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх джерел. Оскільки основними джерелами власних інвестиційних ресурсів підприємства є сума реінвестованого чистого прибутку та сума амортизаційних відрахувань, то підприємству з метою збереження фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх джерел фінансування варто прагнути збільшувати їх обсяг за допомогою різноманітних резервів. Відповідно, першочергового значення набуває максимізація цього показника:

$$\text{ЧП} + A_m \Rightarrow \text{ВІР}_{\max}$$

де ЧП – планова сума реінвестованого чистого прибутку;

A_m – планова сума амортизаційних відрахувань;

$\text{ВІР}_{\max}$ – максимальна сума власних інвестиційних ресурсів, які формуються за рахунок внутрішніх джерел.

5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок зовнішніх джерел. Потреба у залученні власних інвестиційних ресурсів за рахунок зовнішніх джерел ($\Delta \text{ВІР}_{\text{зовн}}$) визначається за формулою:

$$\Delta \text{ВІР}_{\text{зовн}} = P_{\text{вір}} - \Delta \text{ВІР}_{\text{вн}}$$

де $P_{\text{вір}}$ – загальна потреба у власних інвестиційних ресурсах у плановому періоді;

$\text{ВІР}_{\text{вн}}$ – сума власних інвестиційних ресурсів, які планується залучити за рахунок внутрішніх джерел.

6. Визначення граничного обсягу залучення позикових інвестиційних ресурсів. Він залежить від двох умов: граничного ефекту фінансового важеля та забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства. Фінансовий важіль – це економічне явище, яке виникає, коли в структурі фінансових ресурсів підприємства наявні позикові ресурси, залучені на платній основі. Його сутність полягає в посиленні впливу зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рента-

бельності відносно прибутку. Розрахунок ефекту фінансового важеля підприємства (ЕФВ) здійснюється за такою формулою:

$$\text{ЕФВ} = (1 - n)(\text{ЕР} - \text{ССВ}) \frac{\overline{\text{ПК}}}{\overline{\text{ВК}}}$$

де n – ставка оподаткування прибутку підприємства;

ЕР – економічна рентабельність;

ССВ – середня ставка відсотка за користування позиковим капіталом;

$\overline{\text{ПК}}$ – середня сума позикового капіталу;

$\overline{\text{ВК}}$ – середня сума власного капіталу.

В ефекті фінансового важеля виокремлюють три основні складові:

а) податковий коректор $(1 - n)$, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Він майже не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо;

б) диференціал фінансового важеля $(\text{ЕР} - \text{ССВ})$, що характеризує різницю між економічною рентабельністю та середнім розміром відсотка за кредит. Він є умовою доцільності, що формує ефект фінансового важеля. Цей позитивний ефект виявляється лише в тому разі, якщо рівень прибутку, генерований активами, перевищує середній рівень відсотка за використовуваний кредит. Чим вище позитивне значення диференціала, тим вищим за інших рівних умов буде сам ефект важеля. Формування від'ємного значення диференціала завжди призводить до зниження фінансової рентабельності підприємства. У цьому разі будь-яке використання позикового капіталу дає негативний результат;

в) коефіцієнт фінансового важеля $(\overline{\text{ПК}} / \overline{\text{ВК}})$, який характеризує суму використовуваного позикового капіталу у розрахунку на одиницю власного капіталу. Він є тим «важелем», який пропорційно змінює позитивний чи негативний ефект, одержаний за відповідного значення його диференціала. За позитивного значення коефіцієнта будь-який приріст позикового капіталу дає додатковий приріст фінансової рентабельності. За негативного значення коефі-

цієнта необхідно максимально зменшити обсяг використовуваного позикового капіталу.

Зростання ефекту фінансового важеля має певні межі. Зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки позикових коштів призводить до підвищення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів підвищувати рівень ставки відсотків з урахуванням премії за додатковий ризик. Зростання коефіцієнта фінансового важеля виправдане за умов, що його диференціал більший ніж нуль.

Отже, залучення позикових інвестиційних ресурсів збільшує коефіцієнт фінансового важеля та ефект фінансового важеля і, відповідно, фінансову рентабельність підприємства, але лише за умови ефективного використання позикових інвестиційних ресурсів (позитивне значення диференціала). Водночас воно призводить до зниження рівня фінансової стійкості підприємства та підвищення залежності від зовнішніх джерел фінансування. Основним завданням фінансового (інвестиційного) менеджера в цій ситуації є пошук оптимального рішення на шкалі «рентабельність – фінансова стійкість».

7. Визначення співвідношення обсягу позикових інвестиційних ресурсів, які залучаються на коротко- та довгостроковій основі. Його здійснюють на підставі інвестиційних цілей.

8. Забезпечення мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів з різноманітних джерел.

9. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів. Вона передбачає визначення такого співвідношення між власними і позиковими інвестиційними ресурсами, яке дасть змогу підприємству максимізувати фінансову рентабельність, забезпечити необхідний рівень фінансової стійкості та мінімізувати вартість залучення інвестиційних ресурсів із різноманітних джерел.

Формування структури інвестиційних ресурсів підприємства залежить від впливу зовнішніх і внутрішніх факторів. До зовнішніх факторів можна зарахувати галузеві особливості операційної діяльності, кон'юнктуру товарного і фінансового ринків, систему оподаткування прибутку. Внутрішніми факторами впливу на співвідношення власних і позикових інвестиційних ресурсів у загальному

їх обсязі є стадія його життєвого циклу, рівні рентабельності операційної діяльності та концентрації власного капіталу, фінансовий менталітет власників.

Отже, в процесі розроблення політики формування інвестиційних ресурсів вирішується таке основне завдання, як вибір найбільш оптимальних джерел фінансування інвестиційної діяльності. Очевидно, що сума та структура інвестиційних ресурсів залежать від цільового призначення, терміну реалізації проекту, гарантій забезпечення, а також обмежуються його вартістю та умовами залучення.

5.3. Вартість інвестиційних ресурсів підприємства

Важливе значення в діяльності підприємства має показник вартості інвестиційних ресурсів.

Вартість інвестиційних ресурсів – ціна, яку підприємство має сплатити за їх залучення із різноманітних джерел.

Цей показник використовують для оцінювання прибутковості операційної діяльності підприємства. Він визначає мінімальну норму формування прибутку підприємства, характеризуючи ту його частину, яка повинна сплачуватися за його використання, і впливає на прийняття рішення про інвестування (як реальне, так і фінансове). Крім того, показник вартості інвестиційних ресурсів є одним із основних факторів, від якого залежить ринкова вартість підприємства, оскільки її максимізація передбачає мінімізацію ціни всіх факторів виробництва, зокрема і капіталу.

Важливою характеристикою вартості інвестиційних ресурсів є її рівень, який відрізняється для різних суб'єктів господарювання. Для інвесторів і кредиторів рівень вартості інвестиційних ресурсів характеризує необхідну норму дохідності наданих у використання ресурсів; для суб'єктів господарювання, які формують інвестиційні ресурси, – витрати щодо їх залучення та обслуговування. Рівень вартості інвестиційних ресурсів істотно відрізняється за окремими її елементами, тому у процесі формування інвестиційних ресурсів

РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, УПРАВЛІННЯ НИМ

підприємства його оцінюють і за окремими елементами, і за підприємством загалом. Для цього використовують показник середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів.

Оцінювання та прогнозування середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів на підприємстві мають здійснюватися з урахуванням таких факторів:

- структура елементів інвестиційних ресурсів за джерелами їх формування;
- тривалість використання залучених інвестиційних ресурсів;
- рівень ризику фінансово-господарської діяльності, який визначається показниками платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності та рентабельності;
- середня ставка відсотка за користування позиковими інвестиційними ресурсами;
- рівень оподаткування прибутку підприємства;
- дивідендна політика, що визначає вартість залучення власних інвестиційних ресурсів;
- доступність різноманітних джерел фінансування;
- стадія життєвого циклу підприємства.

Для отримання найбільш точних результатів на кожному етапі процесу оцінювання вартості інвестиційних ресурсів підприємства фахівці застосовують певний інструментарій.

1. Етап оцінювання вартості інвестиційних ресурсів за їх окремими складовими:

а) вартість сформованих власних інвестиційних ресурсів (ВВІР):

$$V_{\text{ВІР}} = \frac{\text{ЧДВ}}{\text{ВІР}} 100,$$

де ЧДВ – обсяг чистого доходу власника, що залишається у розпорядженні після покриття всіх витрат і формування необхідних фондів;

ВІР — – середня сума власних інвестиційних ресурсів;

б) вартість додаткового залучення інвестиційних ресурсів:

– оцінювання обсягу чистого прибутку, який буде належати власникам додаткового випуску ($\text{ЧП}_{\text{нал}}$):

$$\text{ЧП}_{\text{нал}} = \frac{\text{ЧП}_{\text{зал}} \cdot A_{\text{нов}}}{(A_{\text{стар}} + A_{\text{нов}})}$$

де $\text{ЧП}_{\text{зал}}$ – обсяг прибутку, що залишається в розпорядженні власників підприємства;

$A_{\text{нов}}$ – обсяг випуску «нових» акцій;

$A_{\text{стар}}$ – обсяг випуску «старих» акцій;

– оцінювання обсягу залучення інвестиційних ресурсів від емісії нових акцій (ІРЕ):

$$\text{ІРЕ} = A_{\text{нов}} \cdot \text{КП}_{A_{\text{нов}}}$$

де $\text{КП}_{A_{\text{нов}}}$

– курс продажу нових акцій, в одиницях до номінального обсягу випуску;

– оцінювання вартості залучення додаткових власних інвестиційних ресурсів з урахуванням емісійних витрат ($\text{ВЗ}_{\text{двір}}$):

$$\text{ВЗ}_{\text{двір}} = \frac{\text{ЧП}_{\text{нал}} \cdot 100}{(\text{ІРЕ} - E_{\text{в}})}$$

де $E_{\text{в}}$ – емісійні витрати;

в) вартість фінансового кредиту (банківських позик) ($\text{В}_{\text{ФК}}$):

$$\text{В}_{\text{ФК}} = \frac{V_{\text{ооп}} \cdot 100}{(\text{ФК} - \text{АВ})}$$

де $V_{\text{ооп}}$ – витрати на отримання та обслуговування позики;

ФК – обсяг одержаного фінансового кредиту;

АВ – авансовані витрати;

г) вартість облігаційної позики ($\text{В}_{\text{обл}}$):

$$\text{В}_{\text{обл}} = K_{\text{с}}(1 - \text{СП}_{\text{пр}}), \text{ або } \text{В}_{\text{обл}} = K_{\text{с}} \frac{(1 - \text{СП}_{\text{пр}})}{(1 - \text{РЕВ})}$$

де $\text{СП}_{\text{пр}}$ – ставка податку на прибуток;

$K_{\text{с}}$ – купонна ставка відсотка;

РЕВ – рівень емісійних витрат;

г) вартість фінансового лізингу ($\text{В}_{\text{ФЛ}}$):

$$\text{В}_{\text{ФЛ}} = \frac{(L_{\text{с}} - \text{СА})(1 - \text{СП}_{\text{пр}})}{(1 - \text{В}_{\text{ЗАЛ}})}$$

РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, УПРАВЛІННЯ НИМ

де L_c – річна лізингова ставка (%);

HA – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу;

$V_{ЗАЛ}$ – рівень витрат із залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу;

д) вартість товарного кредиту (кредиторської заборгованості товарного характеру) (V_{TK});

$$V_{TK} = \frac{\sum ЦЗ}{KЗ} = \frac{(H_{ЦЗ} \cdot O_{TK})}{\overline{KЗ}}$$

де $\sum ЦЗ$ – сума цінових знижок;

$\overline{KЗ}$ – середній обсяг кредиторської заборгованості за період, що оцінюється;

$H_{ЦЗ}$ – норма цінових знижок;

O_{TK} – оборот підприємства з використання товарного кредиту.

2. Етап розрахунку середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів ($CЗB_{IP}$):

$$CЗB_{IP} = \sum_{i=1} B_i \cdot ПB_i$$

де B_i – вартість i -го елементу інвестиційних ресурсів;

$ПB_i$ – питома вага i -го елементу інвестиційних ресурсів в загальному їх обсязі.

3. Етап розрахунку граничної вартості інвестиційних ресурсів ($ГB_{IP}$):

$$ГB_{IP} = \frac{\Delta CЗP_{IP}}{\Delta K}$$

де $\Delta CЗB_{IP}$ – приріст середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів;

ΔK – приріст суми інвестиційних ресурсів, що додатково залучає підприємство.

4. Етап розрахунку граничної ефективності інвестиційних ресурсів ($ГE_{IP}$):

$$ГE_{IP} = \frac{\Delta PP_{IP}}{\Delta CЗB_{IP}}$$

де ΔPP_{IP} – приріст рівня рентабельності інвестиційних ресурсів.

Важливим є той факт, що показники оцінювання вартості інвестиційних ресурсів підприємства широко застосовують у практичній діяльності. Особливо корисні вони під час розв'язання таких завдань:

- вибір схем фінансування нового бізнесу;
- оцінювання ринкової вартості діючого підприємства;
- оцінювання достатності рівня операційного прибутку, що формується;
- обґрунтування управлінських рішень у сфері реального інвестування;
- формування портфеля фінансових інвестицій;
- вибір політики фінансування оборотних активів;
- обґрунтування управлінських рішень щодо використання фінансового лізингу;
- обґрунтування управлінських рішень у процесі злиття підприємств;
- оцінювання сукупного рівня ризику фінансовогосподарської діяльності підприємства;
- нарощення чи дисконтування вартості грошових потоків підприємства (як норма відсоткової ставки).

Отже, розрахована вартість інвестиційних ресурсів є важливим аналітичним показником, який використовується при прийнятті управлінських рішень щодо вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Політика формування інвестиційних ресурсів – це:

- a. сукупність виконуваних дій щодо ефективного вкладення коштів в інвестиційні програми та проекти, здатні принести достатню вигоду
- b. частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності і залучення для цих цілей капіталу в найбільш пріоритетних формах з різноманітних джерел
- c. сукупність методів, прийомів, способів та принципів управління інвестиційним процесом, рухом інвестиційних ресурсів з метою одержання доходу в майбутньому
- d. різні програми та окремі проекти з метою отримання прибутку, досягнення певних соціальних або природоохоронних результатів

РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, УПРАВЛІННЯ НИМ

Укажіть напрям інвестування, у разі якого фінансування реальних інвестиційних проектів здійснюють за методом акціонування:

- a. мінімізація рівня інвестиційних ризиків, що супроводжують реалізацію проекту реальних інвестицій
- b. галузева та регіональна диверсифікація
- c. реалізація проектів реального інвестування з високим рівнем дохідності
- d. реалізація невеликих проектів реальних інвестицій

Укажіть, які ресурси необхідні у разі фінансування інвестиційної діяльності підприємства за допомогою акціонування:

- a. короткостроковий позиковий капітал
- b. довгостроковий позиковий капітал
- c. власний капітал із зовнішніх джерел
- d. власний капітал із внутрішніх джерел

Укажіть характеристику, яка розкриває негативні властивості позикових інвестиційних ресурсів підприємства (за інших рівних умов):

- a. підприємство має широкі можливості залучення позикових інвестиційних ресурсів (особливо за наявності гарантій щодо повернення)
- b. позикові інвестиційні ресурси мають нижчу вартість порівняно із вартістю власних
- c. використання позикових інвестиційних ресурсів збільшує можливості приросту показника фінансової рентабельності
- d. використання позикових інвестиційних ресурсів призводить до зниження норми рентабельності активів підприємства

Визначте схему фінансування, яку доцільно обрати підприємству, якщо воно передбачає реалізувати довгостроковий проект реальних інвестицій з високим рівнем дохідності:

- a. кредитне фінансування
- b. емісія власних боргових цінних паперів
- c. придбання цілісного майнового комплексу
- d. емісія власних пайових цінних паперів

Інвестиційний селенг – це:

- a. венчурне фінансування
- b. один із видів позикового фінансування реальних інвестицій, який полягає в передачі власником підприємства прав використання і розпорядження його майном за певну оплату
- c. різновид кредитного фінансування реальних інвестицій на довгостроковій основі
- d. акціонування об'єктів інвестиції у формі цілісного майнового комплексу

З'ясуйте, чи належать до позикових інвестиційних ресурсів підприємства кошти, отримані за рахунок випуску акцій:

- a. належать лише у розмірі привілейованих акцій
- b. не належать
- c. належать
- d. це залежить від організаційно-правової форми акціонерного товариства

Укажіть заходи, які передбачає кредитне фінансування інвестиційної діяльності підприємства:

- a. емісія привілейованих акцій підприємства
- b. придбання підприємством облігацій інших підприємств
- c. емісія звичайних акцій та облігацій підприємства
- d. залучення коротко- і довгострокових банківських кредитів

Оберіть, на що має бути спрямоване розроблення політики формування інвестиційних ресурсів:

- a. безперебійну інвестиційну діяльність та ефективне використання власних фінансових ресурсів
- b. максимальну вартість підприємства
- c. максимізацію вартості ресурсів, що залучаються
- d. мінімізацію дохідності ресурсів, що залучаються

Фінансовий лізинг – це:

- a. кредитне фінансування інвестицій шляхом залучення товарних і фінансових кредитів
- b. різновид кредитного фінансування реальних інвестицій на довгостроковій основі
- c. один із видів позикового фінансування реальних інвестицій, який полягає в передачі власником підприємства прав використання і розпорядження його майном за певну оплату
- d. повне самофінансування за рахунок власних внутрішніх джерел

Вартість інвестиційних ресурсів – це:

- a. кошти, що залучаються підприємством для фінансування інвестиційної діяльності на загальних умовах кредитування
- b. ціна, яку підприємство має сплатити за їх залучення із різноманітних джерел
- c. ресурси, які мають нижчу вартість порівняно із вартістю власних
- d. усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування

Власні інвестиційні ресурси підприємства – це:

- a. відношення суми витрат, пов'язаних із залученням інвестиційних ресурсів, до загальної його суми
- b. ресурси, які відображають загальну вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності і забезпечують його інвестиційну діяльність
- c. усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування
- d. кошти, що залучаються підприємством для фінансування інвестиційної діяльності на загальних умовах кредитування (строковості, повернення, платності, забезпеченості)

Загальна схема аналізу інвестиційних ресурсів підприємства передбачає:

- a. 3 етапи
- b. 6 етапів
- c. 5 етапів
- d. 4 етапи

Визначте, як зміниться середня вартість позикових інвестиційних ресурсів підприємства при збільшенні питомої ваги короткострокових кредитів (за інших рівних умов):

- a. це залежить від термінів залучення банківських кредитів
- b. це залежить від виду банківських кредитів
- c. як правило, зменшиться
- d. як правило, збільшиться

Укажіть хибну характеристику позикових інвестиційних ресурсів підприємства:

- a. процедура їх залучення потребує в деяких випадках надання гарантій забезпеченості
- b. їх використання генерує ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності підприємства
- c. стримують зростання фінансового потенціалу підприємства в умовах розширення обсягів його діяльності
- d. їх вартість залежить від коливань кон'юнктури фінансового ринку

РОЗДІЛ 6.

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

6.1. Основні форми реальних інвестицій підприємства

Інвестиційна діяльність підприємств різних форм власності ґрунтується на реальних інвестиціях. Вони відіграють надзвичайно важливу роль і в економіці країни, оскільки є основою розширеного відтворення та систематичного оновлення основних засобів підприємства, збалансованого розвитку всіх галузей народного господарства, прискорення науково-технічного прогресу та покращання якості продукції, врегулювання проблем безробіття тощо. За сучасних умов ця форма інвестування для багатьох підприємств є основним напрямом інвестиційної діяльності, що дає змогу впроваджувати у виробництво нові прогресивні технології, оновлювати продукцію, що випускається, освоювати нові товарні ринки та забезпечувати постійне збільшення дохідності і ринкової вартості підприємства.

Реальні інвестиції підприємства – вкладення коштів у матеріальні та нематеріальні активи; інвестиції в основний капітал (основні засоби), у т. ч. витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію та технічне переоснащення діючих підприємств, придбання машин, обладнання, інструментів та інвентарю, проектно-пошукові роботи та ін.

З огляду на існуючу практику здійснення інвестиційної діяльності у формі реальних інвестицій, їх можна класифікувати так:

а) за призначенням:

- виробничі, об'єктом яких є основні активи виробничого призначення (споруди цехів, машини, обладнання);
- невиробничі, що спрямовуються на розвиток соціальної сфери;

б) за елементами вкладення:

- матеріальні, тобто витрати на будівництво чи реконструкцію будівель та споруд, придбання машин, обладнання, інвентарю та інструментів, збільшення оборотних активів;

- нематеріальні, тобто вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, права, патенти, ліцензії, ноу-хау;

- в) за технологічною структурою:

- реальні інвестиції у здійснення будівельно-монтажних робіт;

- реальні інвестиції на придбання основних засобів;

- реальні інвестиції в інші капітальні роботи та витрати;

- г) за напрямом використання чи відтворювальною структурою:

- реальні інвестиції, пов'язані з екстенсивним розвитком (нове будівництво та розширення діючих підприємств);

- реальні інвестиції, пов'язані з інтенсивним розвитком (реконструкція і технічне переоснащення);

- г) за джерелами фінансування:

- власні, які фінансуються за рахунок вкладень до статутного капіталу, амортизаційних відрахувань та прибутку підприємства;

- позикові, що фінансуються за рахунок залучення позикових інвестиційних ресурсів, як правило, банківських кредитів.

Перелік існуючих форм реальних інвестицій досить широкий. Однак найчастіше на підприємствах використовують лише деякі з них.

Придбання цілісного майнового комплексу (ЦМК). Це інвестиційна операція великих підприємств, яка забезпечує галузеву товарну або регіональну диверсифікацію їх діяльності.

Об'єкти у формі ЦМК – об'єкти, сукупність активів яких дає змогу провадити певну господарську діяльність. ЦМК є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, ділянки тощо), котрі можуть бути виокремлені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності.

Перш ніж прийняти рішення про інвестування у ЦМК певного підприємства здійснюють його попереднє оцінювання. З метою його проведення необхідно:

- проаналізувати організаційно-правову форму підприємства;

- ознайомитися та проаналізувати ринок продукції (товарів, робіт, послуг) ЦМК в обсязі, достатньому для формування уявлен-

ня про обсяг та сегментацію такого ринку, поточної частки ринку продукції (товарів, робіт, послуг) ЦМК, перспектив діяльності підприємства на відповідному ринку для оцінювання коректності припущень, зроблених під час підготовки прогнозу діяльності оцінюваного ЦМК;

- ознайомитися і проаналізувати ринок сировини та основних матеріалів, які використовують у діяльності підприємства, якщо припущення щодо перспектив розвитку ринку сировини і основних матеріалів є складовою прогнозу діяльності такого майнового комплексу;

- проаналізувати правові засади провадження господарської діяльності підприємства, ЦМК якого оцінюють;

- проаналізувати його фінансово-господарську діяльність, майновий і фінансовий стан на дату оцінювання та за період, що передує цій даті;

- підготувати обґрунтовані прогнози діяльності підприємства за основними показниками виробництва та реалізації продукції, фінансового і майнового стану та прогноз потреби такого підприємства в інвестиціях із визначенням джерел фінансування.

Для проведення оцінювання ЦМК застосовують майновий, дохідний та порівняльний методичні підходи.

Майновий підхід використовують для визначення ринкової вартості ЦМК у разі, коли цей підхід відображає типову логіку потенційних покупців, яка ґрунтується на усталеній практиці, зокрема під час оцінювання ЦМК, ринкова вартість якого визначається поточною вартістю ймовірного результату ліквідації зазначеного майнового комплексу.

Дохідний підхід ґрунтується на застосуванні оцінних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість ЦМК. При цьому враховують поточний фінансовий стан підприємства, ЦМК якого оцінюють, та прогнозні показники його діяльності.

Основними методами *порівняльного підходу* є метод ринку капіталу та метод ринкових угод. Метод ринку капіталу ґрунтується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості ЦМК і його ринкової капіталізації або можливої ринкової капіталізації з

урахуванням вартості прав контролю. Метод ринкових угод оснований на припущенні про еквівалентність ринкової вартості ЦМК цінам продажу подібних цілісних майнових комплексів. Як базовий показник для зазначеного методу застосовують ціни продажу та ціни пропонування подібних ЦМК або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю.

Найбільш поширений у практичній діяльності дохідний підхід із застосуванням методу дисконтування грошових потоків.

Нове будівництво. Це форма реальних інвестицій, яка передбачає спорудження нового об'єкта, що має закінчений цикл виробництва (збуту) за індивідуальним або типовим проектом. Його використовують при кардинальному збільшенні обсягу операційної діяльності підприємства або її активної диверсифікації в майбутньому.

У результаті розширення виробництва здійснюють зведення об'єктів виробничого призначення на нових площах як доповнення до діючих чи розширення окремих виробничих будівель та приміщень. Його застосовують, якщо для розміщення додаткового чи нового обладнання не вистачає виробничих площ.

Серед усіх форм реального інвестування нове будівництво вважається найбільш капіталомістким та вимагає найбільших часових меж.

Реконструкція. Це суттєве перетворення всього виробничого процесу підприємства на основі досягнень науково-технічного прогресу, тобто комплексна заміна виробничого апарату більш продуктивним та економічним, із заміною діючого обладнання. Масштаб заміни потребує розроблення нового технічного проекту для проведення реконструкції.

Здійснення реальних інвестицій у формі реконструкції передбачає проведення будівельно-монтажних робіт на діючих площах без зупинки виробничого процесу з повною заміною морально застарілого та фізично зношеного обладнання. Зазвичай реконструкцію проводять з метою освоєння якісно нових видів продукції, впровадження ресурсозберігальних технологій, що призводить до збільшення виробничих потужностей підприємства і обсягів виробництва та підвищення якості продукції.

Модернізація. Це удосконалення активної частини основних засобів підприємства до стану, який відповідає сучасному рівню виробничих процесів, шляхом конструктивних змін, а також удосконалення окремих елементів технологічного та технічного обладнання заміною більш сучасним продуктивним або заміною окремих вузлів уже діючого обладнання.

У процесі модернізації не здійснюють розширення та значну реконструкцію виробничих потужностей, її проводять шляхом запровадження нової техніки та технології, механізації та автоматизації виробничих процесів, покращання чи заміни застарілого і фізично зношеного обладнання новим.

Метою модернізації є забезпечення зростання продуктивності праці, обсягів випуску продукції, поліпшення якості продукції, що виготовляється, а також удосконалення умов та організації праці на підприємстві.

Оновлення деяких видів обладнання підприємства. Воно полягає в заміні чи доповненні окремих видів обладнання без зміни загальної схеми технологічного процесу підприємства. Ця форма реального інвестування є найпоширенішою в практиці діяльності вітчизняних підприємств упродовж останніх років, оскільки, на відміну від інших форм реальних інвестицій, потребує меншого обсягу інвестиційних ресурсів та може здійснюватися поетапно. Враховуючи порівняно низьку її вартість, підприємство може використовувати для оновлення власні інвестиційні ресурси або стандартні форми зовнішнього фінансування – банківські кредити та фінансовий лізинг.

Інноваційне інвестування. Це використання в операційній та іншій діяльності підприємства нових наукових та технологічних знань для досягнення комерційного успіху. Його можуть здійснювати шляхом або придбання готової науково-технічної продукції (патенти та наукові відкриття, ноу-хау тощо), або розроблення власної нової науково-технічної продукції. Вкладення цих інвестицій в нематеріальні активи дає змогу зберегти технічний потенціал в усіх сферах господарської діяльності підприємства.

Інвестування в приріст запасів матеріальних оборотних активів. Це форма реальних інвестицій, що забезпечує необхідну пропорційність у розвитку необоротних та оборотних активів під-

приємства, розширення обсягів його діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу підприємства, що забезпечується формами реального інвестування, визначає можливості випуску додаткового обсягу продукції. Однак така можливість може бути реалізована тільки за відповідного розширення обсягів використання матеріальних оборотних активів – запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних та швидкозношуваних предметів.

Здійснення інвестування у приріст запасів матеріальних оборотних активів характеризується такими особливостями:

- перебування в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства. Завдання збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції, розширення асортименту продукції та підвищення її якості вирішують у результаті реального інвестування, у т. ч. за рахунок інвестування у приріст запасів;
- забезпечення більш високого рівня рентабельності порівняно з фінансовим інвестуванням;
- підвладність високому рівню морального старіння;
- високий ступінь протинфляційного захисту.

Інвестування у приріст запасів матеріальних оборотних активів має бути організоване так, щоб досягати стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Крім того, запаси часто використовують як критерій судження про ефективність планування виробництва та управління діяльністю підприємства загалом.

Основними мотивами інвестування у приріст запасів матеріальних оборотних активів є формування буфера для нейтралізації коливань у поставках та попиті на продукцію, уникнення дефіциту певного виду запасів, використання переваг знижки при оптовому придбанні запасів або спекулятивний характер інвестування.

Отже, інвестування у приріст запасів матеріальних оборотних активів сприяє досягненню різноманітних цілей інвестиційної діяльності підприємства, у т. ч. пом'якшенню наслідків коливань ринкової кон'юнктури та забезпеченню безперебійності виробничого процесу.

Перепрофілювання діяльності підприємства. Це інвестиційна операція, яка забезпечує повну зміну технологій виробничого процесу щодо випуску нової продукції.

Перепрофілювання як одна з форм реального інвестування може здійснюватися двома шляхами:

1) з використанням діючого виробничого потенціалу. Характер продукції при цьому може бути найрізноманітніший. Оптимізація перепрофілювання пов'язана з широкомасштабними маркетинговими дослідженнями. Цей варіант інвестування потребує удосконалення організаційної структури підприємства та покращання управлінського потенціалу.

Крім цього, необхідне створення сильної маркетингової служби, яка б тісно співпрацювала з виробничою службою та могла здійснити значний вплив на номенклатуру продукції, що випускається, її якість, ефективність просування на ринок.

Загалом цей варіант перепрофілювання полягає в зміні виробничої орієнтації підприємства на ринкову без суттєвих змін технології;

2) з повною заміною виробничого процесу. Цей варіант інвестування вимагає залучення значного обсягу інвестиційних ресурсів, радикальних організаційноуправлінських рішень та готовності до протистояння працівників, інтереси яких можуть не збігатися зі змінами, що планують проводити.

Перепрофілювання як одна з форм реального інвестування потребує значних інвестицій, ефективність яких залежить від строків окупності і того часового проміжку, в якому зберігається ефективність запущеного нового процесу за змінних умов зовнішнього середовища.

Вибір певної форми реального інвестування підприємства визначається завданнями галузевої, товарної та регіональної диверсифікації його діяльності, можливостями щодо запровадження нових технологій та потенціалом формування необхідних інвестиційних ресурсів. Для оцінювання доцільності застосування на практиці певної форми реального інвестування та ефективності продукуваних ними змін у діяльності підприємства слід розглядати різні варіанти реального інвестування, оцінювати їх ефективність та розробити бізнес-план, який би детально описував усі етапи реалізації інвестицій. Також, ще до проведення розрахунків ефективності ін-

вестиційного проекту, потрібно проаналізувати необхідність інвестицій у контексті інвестиційної стратегії підприємства.

Отже, оцінювання доцільності реального інвестування має комплексний характер.

6.2. Сутність і класифікація інвестиційних проектів

У процесі здійснення реального інвестування на підприємстві виникає потреба в стандартизованому інвестиційному проекті, який би дав змогу охарактеризувати всі аспекти майбутнього інвестування, розробити план його реалізації та надалі здійснювати контроль за процесом інвестування.

Для того щоб повніше охопити багатофункціональність поняття «проект», інвестиційний проект визначають у двох аспектах: як документ і як конкретні дії інвестора щодо реалізації своїх інвестиційних намірів. Відповідно, інвестиційний проект – це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. У такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом. Крім того, інвестиційний проект можна представити як комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей за обмежених часових, фінансових і матеріальних ресурсів.

***Інвестиційний проект** – основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності викладені основні характеристики проектної ідеї та фінансові показники, пов'язані з її реалізацією.*

Період часу, протягом якого здійснюються підготовка та реалізація інвестиційних намірів інвестора, становить життєвий цикл інвестиційного проекту, який передбачає виконання таких етапів робіт:

- формування інвестиційних намірів;
- розроблення концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір

учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);

- розроблення проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю тривалість життєвого циклу проекту);

- передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінювання реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);

- створення чи придбання інвестиційного об'єкта «під ключ» і підготовка до початку його експлуатації;

- експлуатація інвестиційного об'єкта і його окупність;

- отримання чистого прибутку за проектом;

- ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

На кожній з основних стадій реального інвестування на підприємстві відбувається певний етап роботи над інвестиційним проектом.

На *передінвестиційній стадії* в межах довгострокової інвестиційної програми здійснюють систематизацію інвестиційних концепцій, огляд можливих варіантів їх реалізації, вибір відповідного варіанта інвестування, розроблення плану дій щодо реалізації найдоцільнішого проекту.

На *інвестиційній стадії* безпосередньо здійснюють реальне інвестування, визначають оптимальне співвідношення у структурі активів (виробничі потужності, запаси, грошові активи тощо), уточнюють графік і черговість введення потужностей, встановлюють зв'язки та укладають договори з постачальниками сировини і матеріалів, визначають способи поточного фінансування, добирають кадри. Ключовий момент цієї стадії реального інвестування – реалізація проекту згідно із затвердженим графіком та розробленим бізнес-планом.

Експлуатаційна стадія реалізації інвестиційного проекту найтриваліша у часі. У процесі експлуатації проекту формують зап-

лановані результати, здійснюють їх оцінювання з позиції доцільності продовження чи припинення проекту та контроль його реалізації. Також на цій стадії реалізують поточне регулювання технологічного процесу, вводять додаткові технологічні процедури, можливе перегрупування з метою підвищення загальної ефективності проекту. Не виключене залучення додаткових, не передбачених бізнес-планом, інвестиційних ресурсів.

Ліквідаційно-аналітична стадія є важливою, оскільки під час її здійснення розв'язують такі завдання:

- ліквідують можливі негативні наслідки реалізації інвестиційного проекту, зазвичай екологічні;
- вивільняють оборотні кошти, які можуть бути використані для поточного фінансування нового чи розширення діючого проекту, та переорієнтовують виробничі потужності;
- оцінюють та аналізують відповідність поставлених і досягнутих завдань завершеного інвестиційного проекту, його результативність та ефективність, визначають позитивні та негативні моменти, характерні для певних фаз його реалізації, оцінюють ступінь достовірності прогнозів, закладених у бізнес-план.

Інвестиційний проект як план дій інвестора в обраному напрямі істотно впливає на ефективність усього процесу інвестування, оскільки він вносить у нього системність та організованість.

Розроблення інвестиційних проектів здійснюють з урахуванням кількох важливих аспектів:

- комплексність представлення процесу інвестування (маркетингові, організаційні, фінансові, виробничі, трудові, часові параметри, які становлять єдину систему);
- урахування зв'язку проекту із зовнішніми умовами (стан економіки країни, регіональні, галузеві особливості проекту, сумісність продукції проекту з поточним станом ринку, узгодженість з ринковою інфраструктурою, місцеві умови і співробітництво з органами влади, екологічна сумісність, відповідність ситуації на місцевому ринку праці);
- інтегроване оцінювання ефективності проекту на основі співвідношення результатів та інвестиційних витрат проекту, соціального ефекту, наслідків для економіки країни загалом;

- урахування майбутньої невизначеності проекту і потенційних ризиків, оскільки проект на етапі прийняття до реалізації є лише прогнозом;
- урахування альтернативних варіантів використання капіталу інвестора та відповідної зміни вартості грошових потоків у часі;
- прагнення представити прогнозну модель проекту з максимальною деталізацією і конкретизацією;
- урахування соціальних умов і наслідків реалізації проекту як для власного персоналу, так і для зовнішнього соціального середовища;
- урахування важливості управлінських аспектів проекту для його майбутньої успішності.

Управлінські рішення стосовно доцільності реалізації інвестиційного проекту належать до рішень стратегічного характеру та потребують ретельного аналітичного обґрунтування. Це пов'язано з тим, що реалізація будь-якого інвестиційного проекту вимагає залучення суттєвого обсягу інвестиційних ресурсів; реальне інвестування не забезпечує миттєвої віддачі на вкладений капітал, оскільки це довгострокова інвестиція за своєю сутністю; у більшості випадків інвестиційні проекти реалізують шляхом залучення позикових інвестиційних ресурсів, що підвищує вартість проекту та потребує відповідної ефективності.

Отже, першочергового значення набуває необхідність класифікації інвестиційних проектів, яка здійснюється за кількома ознаками (табл. 6.1).

Стандартна класифікація інвестиційних проектів може здійснюватись ще за двома ознаками. По-перше, інвестиційні проекти за типом грошового потоку бувають ординарними (коли інвестиційний проект складається з початкової одноразової інвестиції та наступних вхідних грошових потоків від реалізації проекту) та неординарними (якщо грошові вхідні потоки чергуються у будь-якій послідовності з вихідними грошовими потоками). По-друге, за відношенням до ризику інвестиційні проекти можуть бути найменш ризикованими (проекти, що фінансуються за рахунок державних інвестицій) та більш ризикованими (пов'язані зі створенням нових виробництв та технологій). Більш ризикованими також будуть проекти з неординарним грошовим потоком.

Таблиця 6.1

Класифікація інвестиційних проектів

Класифікаційна ознака	Види інвестиційних проектів
1	2
Функціональна спрямованість	Інвестиційні проекти розвитку: розширення діяльності, перепрофілювання, реконструкція, модернізація, нове будівництво
	Інвестиційні проекти санації, спрямовані на фінансове оздоровлення підприємства, що перебуває в критичному фінансовому стані чи на межі банкрутства
Цілі інвестування	Інвестиційні проекти, що забезпечують приріст обсягу випуску продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують розширення асортименту продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують підвищення якості продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують розв'язання соціальних завдань
Сумісність реалізації	Інвестиційні проекти, що не залежать від реалізації інших проектів, тобто які можуть здійснюватися на підприємстві паралельно
	Інвестиційні проекти, що залежать від реалізації інших проектів
	Інвестиційні проекти, що унеможливають реалізацію інших проектів, тобто передбачають альтернативний вибір
Терміни реалізації	Короткострокові проекти (до 1 року)
	Середньострокові проекти (1–3 роки)
	Довгострокові проекти (більше 3 років)
Обсяг необхідних інвестиційних ресурсів	Невеликі проекти (вимагають інвестиційних ресурсів на суму до 100 тис. доларів США)
	Середні проекти (передбачають обсяг фінансування у розмірі від 100 тис. до 1000 тис. доларів США)
	Великі проекти (фінансуються на суму понад 1000 тис. доларів США)
Передбачувана схема фінансування	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел
	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок акціонування (додаткової емісії акцій)
	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок кредитних інвестиційних ресурсів
	Інвестиційні проекти, для яких використовується змішане фінансування

Незалежно від виду інвестиційний проект як документований план реального інвестування містить такі документи:

- економічний опис – бізнес-план і матеріали для його обґрунтування;
- технічна документація;
- технологічна документація;
- контрактне супроводження, тобто перелік уже укладених або підготовлених контрактів щодо відносин між можливими і реальними учасниками проекту;
- експертне супроводження як набір експертних висновків, оцінок або інших форм подання висновків фахівців, компетентних в оцінюванні процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту;
- інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівнів, які впливають на проект.

Отже, інвестиційний проект як план інвестування відіграє важливу роль на етапі прийняття рішення щодо початку реалізації проекту.

6.3. Зміст і порядок розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту

Перш ніж впроваджувати у життя підприємницьку ідею з інвестування, потрібно розробити бізнес-план її реалізації. На відміну від поняття «інвестиційний проект» терміном «бізнес-план» позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Тобто бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

***Бізнес-план** – стандартизований за основними параметрами документ, у якому детально обґрунтована концепція призначення інвестиційного проекту та наведені основні характеристики.*

У процесі інвестування бізнес-план виконує певні функції. *Зовнішня функція бізнес-плану* передбачає ознайомлення представників ділового світу із сутністю та основними аспектами реалізації конкретної підприємницької ідеї. Тобто бізнес-план є інструментом залучення необхідних для реалізації проекту інвестиційних ресурсів. *Внутрішня функція бізнес-плану* передбачає опрацювання механізму самоорганізації, тобто цілісної, комплексної системи управління реалізацією підприємницького проекту. У цьому разі бізнес-план є інструментом стратегічного планування та оперативного управління діяльністю підприємства, а також інструментом аналізу, контролю та оцінювання успішності реалізації проекту. Отже, бізнес-план – активний робочий інструмент управління, відповідний пункт всієї планової та виконавчої діяльності підприємства. Це документ, в якому визначено оптимальні за часом та найменш ризиковані способи реалізації підприємницького проекту.

Опрацювання бізнес-плану як комплексного багатофункціонального документа передбачає виконання ним таких завдань:

- бізнес-план – це інструмент залучення зовнішнього капіталу, необхідного для реалізації підприємницького проекту;
- на початковій стадії реалізації підприємницького проекту бізнес-план є основним інструментом комунікації між підприємцем та майбутніми постачальниками, продавцями та робітниками;
- бізнес-план – засіб моделювання системи управління майбутнім бізнесом;
- бізнес-план – це засіб завчасного визначення перешкод та запобігання проблемам на шляху до успіху підприємницького проекту;
- бізнес-план – засіб розвитку власних управлінських якостей підприємця;
- бізнес-план уможливорює перевірку реалістичності підприємницької ідеї ще до її практичної реалізації.

Оскільки бізнес-план є багатофункціональним документом, постає необхідність його класифікувати (табл. 6.2).

Зміст бізнес-плану може змінюватися залежно від цілей інвестування, виду інвестицій, побажань інвестора. У світовій практиці використовують декілька типових структур бізнес-плану

Таблиця 6.2

Класифікація бізнес-планів, що можуть реалізовуватися на підприємстві

Класифікаційна ознака	Види бізнес-планів
1	2
Аудиторія користувачів	Бізнес-план для внутрішнього користування (робочий бізнес-план)
	Бізнес-план для зовнішнього користування (офіційний бізнес-план): для подання кредиторам, потенційним інвесторам, органам державної влади, потенційним контрагентам
Характер об'єкта	Бізнес-план нового підприємства
	Бізнес-план діючого підприємства
Масштаб проблеми, що розв'язується	Локальний бізнес-план (для проектів, реалізація яких не спричиняє принципових змін у діяльності підприємства)
	Концептуальний бізнес-план (передбачає кардинальні стратегічні зміни у діяльності підприємства)
Цільове призначення	Бізнес-план проекту
	Корпоративний бізнес-план (призначений для регулювання поточної діяльності підприємства, узагальнює цілі експлуатації існуючих стратегічних зон господарювання та характеризує їх ефективність)
Документальне оформлення	Інвестиційна пропозиція
	Сублімований бізнес-план, або техніко-економічне обґрунтування
	Розгорнутий бізнес-план
	Бізнес-план реорганізації підприємства
Ситуаційні особливості обґрунтування	Бізнес-план фінансового оздоровлення підприємства
	Бізнес-план інноваційного проекту
	Бізнес-план диверсифікації діяльності

Структура бізнес-плану згідно з вимогами UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) найбільш популярна в країнах Європейського союзу і має такий склад:

- 1) титульний аркуш;
- 2) меморандум про конфіденційність;
- 3) резюме;
- 4) опис підприємства та галузі;
- 5) опис продукції;
- 6) маркетинг і збут продукції;
- 7) виробничий план;

- 8) організаційний план;
- 9) фінансовий план;
- 10) спрямованість та ефективність проекту;
- 11) ризики та гарантії;
- 12) додатки.

Структура бізнес-плану згідно з вимогами TACIS розроблена Європейським Союзом спеціально для країн СНД. Складовими такого бізнес-плану є:

- 1) титульний аркуш;
- 2) меморандум про конфіденційність;
- 3) короткий опис (бізнес, продукція, ринок, управління і персонал, фінансування);
- 4) бізнес та його загальна стратегія;
- 5) маркетинговий аналіз і маркетингова стратегія;
- 6) виробництво та експлуатація;
- 7) план виробництва та експлуатації;
- 8) управління і процес прийняття рішень;
- 9) фінанси;
- 10) фактори ризику;
- 11) додатки.

Структуру бізнес-плану згідно з вимогами Європейського банку реконструкції та розвитку найчастіше використовують у разі залучення кредитних інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційного проекту. Вона містить такі елементи:

- 1) титульний аркуш;
- 2) меморандум про конфіденційність;
- 3) резюме;
- 4) підприємство (історія розвитку, поточна діяльність, власники, персонал, фінансовий стан, кредити);
- 5) проект:
 - загальна інформація про проект;
 - інвестиційний план проекту;
 - аналіз ринку, конкурентоспроможність;
 - опис виробничого процесу;
 - фінансовий план; – екологічна оцінка;
- 6) фінансування:
 - графіки отримання та погашення кредитних ресурсів;

- застава та поручительство;
- SWOT-аналіз;
- ризики та заходи щодо їх мінімізації;
- 7) додатки.

Відповідно до вітчизняної практики бізнес-план має 12 розділів.

У *першому розділі* бізнес-плану наводять коротку характеристику або резюме проекту. У резюме має бути подано:

- короткий опис концепції бізнесу, його можливостей та стратегії їх реалізації, котрі забезпечать переваги на ринку;
- відомості про цільовий ринок бізнесу: основні споживчі якості товару, особливості його технічного обслуговування, передбачувані обсяги продажу, частка ринку;
- унікальні характеристики бізнесу, найсуттєвіші конкурентні переваги підприємства, які мають місце або будуть створені внаслідок реалізації розробленої стратегії;
- відомості про компетентність і професіоналізм керівників майбутнього бізнесу та членів команди менеджерів;
- основні передбачувані показники фінансової діяльності підприємства: прибутковість, період досягнення беззбитковості, термін повернення інвестицій тощо;
- загальна потреба в коштах, бажана форма їх отримання та можливі форми повернення.

У *другому розділі* бізнес-плану характеризують галузь, у якій реалізується інвестиційний проект. Тобто оцінюють вплив зовнішнього середовища на перспективність розвитку та ефективність інвестиційного проекту, а також відповідність галузевої спрямованості інвестиційного проекту економічній політиці країни.

Третій розділ бізнес-плану присвячений характеристиці продукції, яку передбачається виготовляти. У ньому потрібно розкрити відмінні ознаки і привабливість продукції для споживачів; визначити переваги продукту порівняно з іншими продуктами, що є на ринку; оцінити конкурентоспроможність нової продукції; визначити період життєвого циклу продукту і оцінити можливості удосконалення техніки та технології.

У *четвертому розділі* бізнес-плану увагу приділяють розміщенню об'єкта реальних інвестицій та навколишньому середовищу. Для цього оцінюють інвестиційну привабливість регіону, в

якому передбачається здійснювати реальне інвестування, а також розглядають потенційні переваги місця його розташування з позицій наближеності до ресурсів та ринків збуту.

П'ятий розділ бізнес-плану – це аналіз ринку збуту продукції. В цьому розділі необхідно дати характеристику потенційних споживачів продукції; охарактеризувати види продукції та послуг (аналогів, замінників) на внутрішньому ринку; оцінити сучасний обсяг попиту на певний продукт на ринку за останні 3 роки; зробити прогноз можливого обсягу продажу продукції в межах інвестиційного проекту на найближчі 5 років; оцінити рівень та динаміку цін на продукцію на внутрішньому та зовнішньому ринках; оцінити рівень конкуренції на момент розроблення бізнес-плану та здійснити прогноз її рівня на перспективу.

Стратегія маркетингу розглядається у *шостому розділі* бізнес-плану. Цей розділ також може мати назву «Маркетинговий план». Стратегію маркетингу виділяють в окремий розділ, як правило, у трьох випадках: підприємство виходить на ринок із принципово новим продуктом; підприємство починає працювати на іншому регіональному ринку; на цьому сегменті ринку дуже високий рівень конкуренції.

Сьомий розділ бізнес-плану присвячений характеристиці обсягу та структури виробництва продукції. Його називають «Виробничий план». У ньому потрібно визначити обсяг виробництва загалом та окремо у розрізі асортиментних позицій за роками впродовж терміну окупності інвестиційного проекту.

У *восьмому розділі* бізнес-плану розглядають забезпеченість випуску продукції основними ресурсами. У ньому має міститися інформація про загальну потребу в ресурсах; обсяги задоволення цієї потреби в регіоні, в якому буде розміщено об'єкт інвестування, та в інших регіонах чи з-за кордону; про забезпеченість випуску продукції сучасними технологіями та забезпеченість сучасним устаткуванням і відповідними приміщеннями; кадрова забезпеченість проекту. Іноді розділи сім та вісім об'єднують в один.

Дев'ятий розділ бізнес-плану передбачає характеристику управління реалізацією інвестиційного проекту. Це організаційний план. Тут визначають організаційно-правову форму реалізації інвестиційного проекту та повну структуру управління.

Десятий розділ бізнес-плану – фінансовий план. Наповнюваність цього розділу може змінюватися залежно від форми інвестування, але зазвичай він містить: графік потоку інвестицій, пов'язаних із реалізацією проекту (загальний обсяг інвестицій, обсяг інвестицій в обігові активи, обсяг створюваного страхового фонду за інвестиційним проектом), план доходів та витрат, план руху грошових коштів, балансовий план, розрахунок беззбитковості інвестиційного проекту та визначення доцільності (ефективності) реалізації проекту, на основі розрахунку основних показників – чистого приведеного доходу, індексу дохідності, внутрішньої норми дохідності та періоду окупності.

В *одинадцятomu розділі* бізнес-плану здійснюють оцінювання ризиків та визначають можливі форми їх страхування. Найпоширенішими ризиками, на яких необхідно акцентувати увагу, є: істотна затримка початку реалізації інвестиційного проекту; несвоєчасне завершення будівельно-монтажних робіт; істотне перевищення кошторисної вартості проекту; зниження рівня ефективності діяльності та збільшення періоду окупності інвестиційного проекту.

Дванадцятий розділ бізнес-плану, в якому визначають стратегію фінансування інвестиційного проекту, не є обов'язковим, і часто його об'єднують з фінансовим планом. У цьому розділі має міститися інформація про джерела фінансування проекту, склад найпривабливіших джерел залучення інвестиційних ресурсів для реалізації проекту та основні форми залучення інвестицій.

У процесі розроблення основних розділів бізнес-плану слід звернути увагу на певний перелік питань, які необхідно розглянути (табл. 6.3). Цей перелік стосується не всіх розділів бізнес-плану, а тільки основних, які наявні в будь-якій структурі.

Таблиця 6.3

Перелік контрольних питань до основних розділів бізнес-плану

Розділи бізнес-плану	Контрольні питання
1	2
Характеристика галузі	Хто є основними представниками галузі? Які компанії посідають ключові позиції на ринку?
	Які фактори визначають успіх діяльності у цій галузі?
	Які масштаби виробництва у цій галузі на цей час?

	Яка динаміка продажу у галузі останніми роками?
	Які прогнози щодо перспектив розвитку галузі?
	Які нові товари та нові сегменти ринку були освоєні галуззю за останні роки?
	Які нові тенденції помітні у розвитку галузі?
	Які чинники впливатимуть на розвиток галузі у майбутньому?
	Які стратегічні та тактичні цілі має підприємство?
	Які основні види діяльності підприємства на цей момент?
	На якій стадії розвитку бізнесу нині перебуває підприємство?
	На які географічні зони поширюється бізнес фірми?
Характеристика продукції	Як називається продукція?
	Які відмінні якісні особливості має продукція?
	Які основні параметри продукції, що випускається нині на підприємстві?
	Для задоволення яких потреб споживачів призначено продукцію підприємства?
	На якому рівні перебуває конкурентоспроможність продукції (послуги) порівняно з наявними на ринку аналогами?
	Які властивості продукції підприємства роблять її унікальною? Чому споживачі надаватимуть перевагу саме цій продукції?
	На якій стадії розроблення перебуває продукт підприємства (дослідний зразок, стадія виробництва, налагоджений випуск)?
	Чи захищено продукцію підприємства патентами?
	Який загальний період життєвого циклу продукту?
Розміщення об'єкта інвестицій	Чи існують можливості для розширення номенклатури або удосконалення продукції підприємства в майбутньому?
	Де буде розташоване підприємство?
	Чому саме це місце обрано?
Аналіз ринку збуту продукції	Які саме фактори і чому були взяті до уваги у процесі вибору місця для підприємства?
	Які розміри (потенціал) має ринок товарів цього профілю?
	Які тенденції характерні для ринку цього продукту в останні роки?
	Які прогнози щодо майбутнього розвитку ринку?
	Які основні чинники впливали та впливатимуть у майбутньому на тенденції розвитку ринку цього продукту?
	За допомогою яких засобів задовольняються потреби споживачів цього виду товарів?
	Хто є споживачами продукції підприємства?
	Що є специфічним саме для наявних та потенційних клієнтів цього підприємства?
	Чого шукають споживачі цієї продукції і чому вони надають перевагу, купуючи цей товар?
	Якої стратегії ціноутворення буде дотримуватися підприємство?

РОЗДІЛ 6.

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

	Чому було обрано саме таку стратегію ціноутворення? Як вона співвідноситься з відповідною стратегією конкурентів?
	Як ціна на продукцію підприємства впливатиме на його частку ринку?
	Яка політика цінових знижок буде використана на підприємстві?
	Хто є конкурентами підприємства?
	У чому полягають сильні та слабкі аспекти головних конкурентів?
	Які переваги порівняно з конкурентами має підприємство?
	Які нові джерела конкуренції виникатимуть у майбутньому?
Маркетинговий план	Який маркетинговий підхід використовує підприємство (масовий, концентрований, диференційований маркетинг)?
	На яких специфічних властивостях і перевагах продукції підприємства буде сконцентровано основну увагу?
	У який спосіб здійснюватиметься процес реалізації продукції (власна збутова мережа чи спеціалізований посередник)?
	Чому було обрано саме такий канал збуту продукції? Яка ціна його використання?
	Якщо підприємство використовує власну збутову службу, то скільки працівників там буде задіяно? Яким чином буде здійснено оплату їх праці?
	Які принципи покладено в основу рекламної політики підприємства?
	Які засоби реклами передбачено використовувати?
	Яка вартість рекламної кампанії?
	Як буде організоване сервісне обслуговування продукції підприємства?
	Які спеціальні послуги будуть запропоновані споживачам?
	Як змінюватимуться пріоритети маркетингової стратегії підприємства у майбутньому?
	Як зміняться обсяги продажу підприємства в часі та за окремими видами товарів і групами споживачів?
	Якою буде Динаміка продажу продукції підприємства порівняно з основними конкурентами?
Виробничий план	Які виробничі операції використовуватиме підприємство в процесі виготовлення продукції?
	У якій послідовності будуть здійснюватися виробничі операції?
	Чи відповідає технологія виробництва сучасним вимогам?
	Чи передбачається виробнича кооперація з іншими підприємствами? На яких умовах?
	Які машини, обладнання, інструменти необхідні у виробничому процесі підприємства?
	Скільки коштуватиме придбання або оренда необхідного обладнання? Якими будуть норми амортизації?
	Які види сировини, матеріалів чи комплектуючих використовуватимуться для виробництва?
	Де, у кого і на яких умовах будуть закуповуватися сировина та матеріали?

	Які запаси матеріально-сировинних ресурсів потрібні для безперервного процесу виробництва продукції? Чи потребують вони особливих умов зберігання?
	Які виробничі та невиробничі приміщення необхідні? Яка їх вартість?
	У який спосіб буде здійснюватися контроль за критичними факторами виробничого процесу, контроль якості продукції та дисципліни поставок?
	Якою мірою виробничий процес залежатиме від конкретних постачальників сировини чи матеріалів?
Організаційний план	Яка юридична форма організації бізнесу була обрана і чому саме?
	Які чинники зумовили такий вибір і в чому потенційні переваги такого рішення?
	Якщо підприємство створено як господарське товариство, то на яких умовах?
	Якщо це акціонерне товариство, то якими будуть кількість акцій, їх номінал, тип, хто увійде до ради директорів?
	Які саме категорії працівників необхідні для успішного ведення бізнесу?
	Які конкретно ділові навички, освіта, досвід, кваліфікація працівників необхідні?
	У який спосіб планується залучати на підприємство працівників необхідної кваліфікації?
	Яка передбачувана вартість персоналу підприємства?
	Хто належить до керівного складу підприємства?
	Як розподіляються обов'язки між членами команди менеджерів?
	Хто саме залучатиметься до роботи як професійний консультант, радник з юридичних, банківських, рекламних та інших питань?
	Як побудовано організаційну структуру управління?
	Чи узгоджено цю схему з маркетинговим та виробничим планами?
	Коли передбачається здійснювати комплектування штату підприємства?
	Якими будуть рівень та структура заробітної плати працівників?
Фінансовий план	Яким буде план доходів і витрат?
	Яким буде план руху грошових коштів?
	Яким буде балансовий план?
	Як будуть розраховані показники ефективності інвестиційного проекту?
	Як буде обґрунтований вибір ставки дисконтування?
	Як буде обґрунтована потреба в інвестиційних ресурсах?
	Якими будуть джерела залучення інвестиційних ресурсів?
	Як буде розрахована середньозважена вартість залучення інвестиційних ресурсів?
	За яким можливим (бажаним) графіком планується повернення залучених інвестицій?

Незалежно від структури бізнес-плану та вимог до інформації, що повинна міститися у ньому, суб'єктам інвестиційного процесу під час написання бізнес-плану потрібно дотримуватися таких вимог до нього:

1) бізнес-план має бути стислим, простим, але адекватно розкривати сутність підприємницького проекту;

2) бізнес-план має бути функціональним, тобто містити лише корисну інформацію, яка цікавить або може зацікавити читача. За необхідності додаткову, пояснювальну, первинну інформацію можна навести в додатках (їх обсяги не обмежуються);

3) інформація, що наводиться у бізнес-плані, повинна ґрунтуватися на реалістичних припущеннях. Прогнози і передбачення варто підтверджувати посиланнями на тенденції та пропорції розвитку галузі, дослідження ринку, досвід діяльності конкурентів тощо;

4) стиль написання бізнес-плану загалом має бути песимістичним, тобто орієнтуватися на найгірший результат і в такий спосіб створювати певний запас міцності майбутнього бізнесу;

5) бізнес-план має бути легким для сприйняття, чітким та логічним, щоб у ньому можна було швидко знайти потрібну інформацію. Тому у структурі бізнес-плану прийнято виділяти розділи та параграфи;

6) у бізнес-плані рекомендують уникати професійних жаргонізмів, суто технічних описів продукції, операцій, процесів. Бажано користуватися загальновідомими термінами, інформацію викладати у діловому стилі, але якомога доступніше.

Крім цього, бізнес-план складають за певними правилами технічного оформлення, які передбачають: наявність титульного аркуша (із зазначенням на ньому повної назви, адреси та телефону підприємства-розробника); наявність змісту (перелік розділів, параграфів, таблиць, рисунків тощо) з посторінковою нумерацією; наявність резюме на початку бізнес-плану; розміщення в кінці бізнес-плану додатків, що деталізують, доповнюють та уточнюють інформацію, наведену в основних розділах; наявність приміток і посилань на джерела використаної інформації.

Отже, повнота та рівень розробленості бізнес-плану не лише сприяють інформаційному забезпеченню процесу прийняття

рішення щодо інвестування, а й свідчать про кваліфікацію та обізнаність інвестиційного менеджера, рівень його ділових якостей. Розроблення інвестиційного проекту є методом аналізу та прогнозування роботи підприємства. Важливі і результат, і процес роботи над бізнес-планом.

6.4. Показники оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів

Зміст інвестування з погляду власника капіталу полягає у відмові від отримання прибутку або інших сьогоdnішніх вигод заради майбутнього прибутку. Відповідно, для ухвалення рішення про довгострокове вкладення капіталу необхідна інформація, яка певною мірою підтверджує два основоположні припущення: вкладені кошти мають бути повністю відшкодовані; прибуток, одержаний в результаті цієї операції, повинен бути достатньо великим, щоб компенсувати тимчасову відмову від використання коштів, а також ризик, що виникає унаслідок невизначеності кінцевого результату.

У процесі інвестування та прийняття інвестиційних рішень щодо доцільності реалізації інвестиційних проектів варто керуватися базовими принципами оцінювання ефективності реальних інвестицій, до яких належать:

- 1) оцінювання повернення інвестованого капіталу на основі розрахунку показника «чистий грошовий потік», який формується як сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту;
- 2) обов'язкове приведення до теперішньої (дійсної) вартості суми чистого грошового потоку та інвестованого капіталу;
- 3) вибір диференційованої ставки відсотка (дисконту) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів;
- 4) обрання різних форм використовуваної ставки відсотка для дисконтування залежно від цілей оцінювання.

Оцінювання доцільності реалізації інвестиційного проекту здійснюється на основі розрахунку та аналізу його показників ефективності.

Чистий приведений дохід (ЧПД). Цей показник оснований на порівнянні величини вихідних інвестицій із загальною сумою дисконтованих грошових надходжень, які генеруються величиною вихідних інвестицій упродовж прогнозованого періоду. Розрахунок цього показника у випадку здійснення одноразової інвестиції здійснюється за такою формулою:

$$\text{ЧПД} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{ЧГП}_i}{(1-q)^i} - \text{ІВ}$$

де ЧГП_{*i*} – сума чистого грошового потоку в *i*-му періоді;

ІВ – сума інвестиційних витрат;

q – ставка дисконтування.

Якщо проект припускає не разові інвестиційні ресурси, а послідовне інвестування протягом *m* років, то формула для розрахунку ЧПД має такий вигляд:

$$\text{ЧПД} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{ЧГП}_i}{(1-q)^i} - \sum_{j=1}^m \frac{\text{ІВ}}{(1-j)^i}$$

де *j* – прогнозний темп інфляції.

З метою прийняття рішення щодо доцільності інвестування у проект необхідно звертати увагу на такі умови: якщо ЧПД > 0 – проект варто прийняти, оскільки він приносить прибуток; якщо ЧПД < 0 – проект недоцільний для реалізації; якщо ЧПД = 0 – проект і не прибутковий, і не збитковий, він дає змогу вийти на точку беззбитковості.

Показник ЧПД має певні особливості, які слід враховувати для прийняття аргументованого рішення:

1) оскільки ЧПД є абсолютним показником ефективності інвестиційного проекту, то його розмір залежить від розміру проекту;

2) на розмір ЧПД істотний вплив здійснює структура розподілу загального обсягу інвестиційних витрат за окремими періодами проектного циклу. Чим більшою буде частка цих витрат у

майбутніх періодах проектного циклу, тим більшою (за інших рівних умов) буде і сума очікуваного ЧПД;

3) на розмір ЧПД суттєво впливає час початку експлуатаційної стадії, що дає змогу розпочати формування чистого грошового потоку за інвестиційним проектом. Чим більшим буде проміжок часу між початком проектного циклу та експлуатаційною стадією, тим меншим (за інших рівних умов) буде розмір ЧПД;

4) розмір ЧПД істотно коливається залежно від рівня дисконтної ставки, яка використовується у розрахунках.

Незважаючи на популярність показника ЧПД в інвестиційних розрахунках, його не слід використовувати як критерій доцільності реалізації проекту, якщо:

- розмір дисконтної ставки в процесі реалізації інвестиційного проекту коливається через зміну економічних умов;
- необхідно зробити вибір між двома проектами з істотно різними сумами інвестиційних витрат;
- постає вибір між проектом з більшим ЧПД і більшим періодом окупності та проектом з меншим ЧПД і, відповідно, меншим періодом окупності.

Рентабельність інвестицій (PI). Її визначають через показник чистого прибутку від інвестування (ЧП):

$$PI = \frac{ЧП}{ІВ_c} 100$$

де $ІВ_c$ – середні інвестиційні витрати за проектом.

Рентабельність інвестицій доцільно розраховувати для проектів з коротким періодом окупності, оскільки він не враховує факторів часу та ризику, адже сума чистого прибутку не приведена до теперішньої вартості. До недоліків цього показника зараховують такі: він ігнорує доходи від ліквідації активів, які були ліквідовані та замінені на нові; не враховує можливості реінвестування отриманих доходів в інші прибуткові матеріальні чи фінансові активи; унеможливорює вибір одного з проектів з однаковим рівнем рентабельності інвестицій, але різними обсягами інвестиційних витрат; передбачає використання номінальної суми чистого прибутку.

Індекс дохідності (ІД). Він є показником рівня доходів від інвестицій щодо кожної одиниці інвестиційних витрат за їх теперішньою вартістю і визначається так:

$$ID = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+q)^i}}{\sum_{j=1}^m \frac{ІВ_j}{(1+q)^j}}$$

Однак індекс дохідності не завжди забезпечує однозначну оцінку ефективності інвестицій, і проект з найвищим ІД може не відповідати проекту з найвищим ЧПД. Зокрема, використання індексу дохідності може призвести до помилкових результатів при оцінюванні взаємовиключних проектів. Як правило, розрахунок індексу дохідності доповнює розрахунок ЧПД з метою відбору проектів, що генерують максимальну чисту приведену вартість на одиницю витрат.

Перевагами цього показника є те, що він враховує вартість грошей у часі та має об'єктивні критерії прийняття рішення. Зазвичай цей показник порівнюють із середньоринковою депозитною ставкою відсотка, середнім рівнем інфляції, середньогалузевим рівнем рентабельності діяльності чи рентабельністю аналогічного проекту.

Дисконтований (модифікований) період окупності (МПОК). Він визначає очікувану кількість років, протягом яких будуть повністю відшкодовані витрати на інвестування. Його розраховують на основі дисконтованого (за ціною капіталу, що інвестується) чистого грошового потоку (ЧГП), а саме:

$$МПОК = \frac{\sum_{i=1}^m ІВ_i (1+q)^i}{\sum_{j=1}^n \frac{ЧГП_j}{(1+q)^j} / n}$$

де m – кількість періодів інвестування;

n – кількість періодів експлуатації інвестицій;

$ІВ_i$ – інвестиційні витрати в i -му періоді;

$ЧГП_j$ – чистий грошовий потік в j -му періоді.

Цей показник має такі особливості:

- не враховує суми грошових потоків, які будуть сформовані після окупності інвестиційного проекту. Однак за деякими проектами з великим строком експлуатації більша сума доходу може бути отримана саме у період після окупності;
- на розмір періоду окупності значно впливає період між початком проектного циклу та фази експлуатації проекту. Чим більшим буде цей період, тим більшим буде і період окупності;
- значний механізм коливання під впливом зміни рівня дисконтної ставки.

Широке використання показника періоду окупності у вітчизняній практиці пояснюється тим, що його легко розрахувати та зрозуміти. Однак йому властиві і деякі недоліки: не має цільового критерію для вибору проектів, не сприяє максимізації вартості підприємства, не враховує різної вартості грошей у часі та різниці в часі одержання доходів у межах періоду окупності.

Внутрішня норма дохідності (ВНД). Вона характеризує очікувану дохідність інвестиційного проекту, за якої ЧПД проекту дорівнює нулю.

Внутрішня норма дохідності визначається шляхом розв'язання рівняння:

$$\text{ЧПД} = \sum_{t=0}^n \frac{\text{ЧГП}_t}{(1 + \text{ВНД})^t} = \sum_{t=0}^n \frac{\text{ЧГП}_t}{(1 + \text{ВНД})^t} - \sum_{t=0}^n \frac{\text{ІВ}_t}{(1 + \text{ВНД})^t}$$

$$\text{або } \text{ВНД} = k_{(+)} + \frac{\text{ЧПД}_{(+)} - \text{ЧПД}_{(-)}}{\text{ЧПД}_{(+)} - \text{ЧПД}_{(-)}} - (k_{(-)} - k_{(+)}),$$

де $k_{(+)}$ – ціна капіталу, за якої ЧПД має позитивне значення;

$k_{(-)}$ – ціна капіталу, за якої ЧПД має від'ємне значення.

ВНД показує максимально допустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з цим проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок кредитів банку, то значення ВНД показує верхню межу допустимого рівня відсоткової ставки, перевищення якої робить проект збитковим.

Економічний зміст показника ВНД такий: підприємство може прийняти будь-яке рішення щодо інвестиційного проекту, але ВНД не може бути нижчим за поточне значення СЗІР. Тому показник СЗІР порівнюють із ВНД кожного проекту, тобто якщо $\text{ВНД} > \text{СЗІР}$

– проект варто прийняти; якщо $VND < CZIP$ – проект варто відхилити.

Показник VND можна порівнювати з рівнем рентабельності активів у процесі експлуатації інвестиційного проекту, із середньою нормою дохідності інвестицій підприємства, з нормою дохідності за альтернативним інвестуванням.

До переваг використання показника VND зараховують те, що його слід використовувати як до власного, так і до всього інвестованого капіталу, він враховує дисконтну вартість майбутніх грошових потоків і грошові потоки протягом всього життєвого циклу проекту, а також має чіткі критерії прийняття рішень.

До недоліків VND належать такі: неможливість використання для проектів з неординарними грошовими потоками, коли надходження і відплив капіталу чергуються, не завжди можливий вибір проектів, які максимізують вартість підприємства; VND може призводити до некоректних висновків при аналізі взаємовиключних проектів з різними початковими умовами.

Модифікована норма прибутковості (МНП). Цей показник було розроблено з метою усунення недоліків показника VND. Його визначають за формулою:

$$МНП = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n ЧГП_t (1+r)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{IB_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{MB_{ЧГП}}{TB_{IB}}} - 1$$

Критерій МНП припускає, що надходження від проекту реінвестуються за ставкою r , яку використовують як середню ціну капіталу для підприємства. Проте як норму реінвестування розглядають і інші ставки. Наприклад, обережні інвестори можуть використовувати як норму реінвестування безризикову ставку або ставки за депозитами в надійних банках. У цьому випадку формула для розрахунку МНП буде мати такий вигляд:

$$МНП = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n ЧГП_t (1+j)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{IB_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{MB_{ЧГП}}{TB_{IB}}} - 1$$

де j – передбачувана ставка реінвестування.

Загалом МНП не ідеальний метод, але він дає змогу встановити реалістичні ставки реінвестування і підрахувати реальний річний еквівалент доходу. Його застосування на практиці вимагає розгляду двох найважливіших питань:

1. Які передбачувані ставки реінвестування проміжних грошових потоків? Найчастіше припущення, згідно з яким проміжні грошові потоки можна реінвестувати за високою ставкою, у крайньому випадку дуже оптимістичне, а в гіршому – принципово помилкове. Тому найдоцільніше припущення полягає в тому, що проміжні грошові потоки реінвестуватимуться за вартістю капіталу підприємства.

2. У який бік зміщені проміжні грошові потоки – до початку або кінця проекту? Поки ставка реінвестування не стане коректною (тобто реальною, а не закладеною в обчисленнях ВНД), спотворення будуть тим серйозніші, чим раніше почнуть надходити проміжні грошові потоки. Здавалося б, цей висновок суперечить здоровому глузду, адже звичайно вважають за краще одержувати гроші раніше, чим пізніше. Однак значення фактичної ставки реінвестування / і передбачуваної ВНД різняться протягом усього терміну функціонування проекту, що призводить до накопичення спотворень.

Отже, розрахувавши та проаналізувавши основні показники ефективності інвестиційного проекту, інвестор приймає рішення про доцільність інвестування в нього.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Укажіть показники, які не використовують як показники рентабельності підприємства у процесі оцінювання рівня його інвестиційної привабливості:

- a. рентабельність позикового капіталу підприємства
- b. фінансова рентабельність підприємства
- c. рентабельність активів підприємства
- d. коефіцієнт автономії підприємства

Інвестиційний проект – це:

- a. план розрахунку результативних коефіцієнтів, їх групування за економічним змістом, обґрунтування отриманих значень та оцінювання поточного фінансового стану підприємства
- b. основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності викладені основні характеристики проектної ідеї та фінансові показники, пов'язані з її реалізацією

РОЗДІЛ 6.

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

- с. форма реальних інвестицій, яка передбачає спорудження нового об'єкта, що має закінчений цикл виробництва (збуту) за індивідуальним або типовим проектом
- д. стандартизований за основними параметрами документ, у якому детально обґрунтована концепція призначення інвестиційного проекту та наведені основні характеристики

Визначте, в яких межах перебуває зона критичного ризику:

- а. між точкою беззбитковості та точкою бездохідності підприємства
- б. між точкою беззбитковості та точкою ліквідації підприємства
- с. між точкою мінімального рівня прибутковості та точкою беззбитковості
- д. між точкою бездохідності та точкою банкрутства з утратою всього власного капіталу

Визначте, як називають відмову від реалізації інвестиційного проекту; продаж частково реалізованого інвестиційного проекту у формі незавершеного будівництва та продаж інвестиційного проекту частинами:

- а. форми реальних інвестицій підприємства
- б. види інвестиційних стратегій
- с. форми продажу проектів реальних інвестицій
- д. форми виходу з інвестиційного проекту

Бізнес-план – це:

- а. план розрахунку результативних коефіцієнтів, їх групування за економічним змістом, обґрунтування отриманих значень та оцінювання поточного фінансового стану підприємства
- б. план реальних інвестицій, який передбачає спорудження нового об'єкта, що має закінчений цикл виробництва (збуту) за індивідуальним або типовим проектом
- с. основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності викладені основні характеристики проектної ідеї та фінансові показники, пов'язані з її реалізацією
- д. стандартизований за основними параметрами документ, у якому детально обґрунтована концепція призначення інвестиційного проекту та наведені основні характеристики

Укажіть умову, у разі виконання якої інвестиційні проекти стають складовими програми реальних інвестицій:

- а. $BHD > CZBIP$
- б. $ЧПД < 0$
- с. $BHD < CZBIP$
- д. $BHD = CZBIP$

Укажіть показники, за якими не оцінюють ділову активність підприємства у процесі визначення рівня його інвестиційної привабливості:

- а. коефіцієнти оборотності основних видів оборотних активів підприємства
- б. тривалість операційного та фінансового циклів підприємства
- с. показники структури капіталу підприємства
- д. тривалість обороту основних видів оборотних активів підприємства

Визначте, як змінюється добробут власників підприємства, якщо показник чистої приведеної вартості інвестиційного проекту $ЧПД > 0$ (за інших рівних умов):

- а. погіршується
- б. не змінюється
- с. покращується
- д. визначити характер взаємозв'язку цих показників неможливо

Придбання цілісного майнового комплексу (ЦМК) – це:

- а. інвестиційна операція, яка забезпечує повну зміну технологій виробничого процесу щодо випуску нової продукції

- b. форма реальних інвестицій, що забезпечує необхідну пропорційність у розвитку необоротних та оборотних активів підприємства, розширення обсягів його діяльності
- c. інвестиційна операція великих підприємств, яка забезпечує галузеву товарну або регіональну диверсифікацію їх діяльності
- d. форма реальних інвестицій, яка передбачає спорудження нового об'єкта, що має закінчений цикл виробництва (збуту) за індивідуальним або типовим проектом

Укажіть назву основного документа, у якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладено основні характеристики проектної ідеї та фінансові показники, пов'язані з її реалізацією:

- a. інвестиційний план
- b. програма реальних інвестицій
- c. інвестиційний проект
- d. інвестиційна стратегія

Оберіть рішення, яке варто прийняти інвестиційному менеджеру, коли значення ВНД проекту перевищує значення СЗВІР:

- a. проект варто відхилити, оскільки він буде надто ризикованим
- b. проект варто прийняти до реалізації виключно за умови, що він буде мати мінімальний період окупності
- c. проект варто прийняти до реалізації
- d. проект варто відхилити, оскільки він буде збитковим

Укажіть показник, який використовують як основний критерій відбору інвестиційних проектів до програми:

- a. середньозважена вартість інвестиційних ресурсів
- b. чистий приведений дохід
- c. внутрішня норма дохідності
- d. рентабельність інвестицій

Укажіть вид інвестицій, до якого належить придбання ноу-хау на основі ліцензійних угод:

- a. інноваційні інвестиції у формі придбання готової науково-технічної продукції
- b. інноваційні інвестиції у формі розроблення нової науково-технічної продукції
- c. не належить до інноваційних інвестицій
- d. фінансові інвестиції

Укажіть ринок, який не належить до складу ринку об'єктів реального інвестування:

- a. ринок короткострокових фінансових інструментів інвестування
- b. ринок цілісних майнових комплексів
- c. ринок інвестиційних товарів, пов'язаних із здійсненням прямих капітальних вкладень
- d. ринок товарів інноваційного інвестування

Інноваційне інвестування – це:

- a. вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, права, патенти, ліцензії, ноу-хау
- b. використання в операційній та іншій діяльності підприємства нових наукових та технологічних знань для досягнення комерційного успіху
- c. інвестиційна операція, яка забезпечує повну зміну технологій виробничого процесу щодо випуску нової продукції
- d. інвестиційна операція великих підприємств, яка забезпечує галузеву товарну або регіональну диверсифікацію їх діяльності

РОЗДІЛ 7.

УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ТА ЕКСПЕРТИЗА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ ТА ПРОЕКТІВ

7.1. Особливості управління інвестиційними проектами

Управління інвестиційними проектами є складним процесом, що охоплює різні аспекти, починаючи з формулювання ідеї і завершуючи оцінкою результатів. Щоб систематизувати цей процес і зрозуміти його специфіку, можна виділити ключові фази, фактори успіху та потенційні ризики.

1. Фази життєвого циклу інвестиційного проекту

Життєвий цикл інвестиційного проекту складається з кількох етапів:

1. Ініціація.

На цій фазі відбувається формування основної ідеї проекту. Її метою є визначення базових характеристик і доцільності проекту.

- Основні завдання: визначення проблеми чи можливості, попередній аналіз витрат і вигід, підготовка концепції.

- Результат: розроблена концепція проекту, що обґрунтовує його необхідність.

2. Планування.

Ця фаза включає детальний аналіз і структурування проекту.

- Основні завдання: розробка детального плану дій, складання графіку робіт, розрахунок бюджету, визначення ресурсів.

- Результат: затверджений план реалізації та бюджет.

3. Реалізація.

Головна фаза, під час якої здійснюється виконання робіт згідно з планом.

- Основні завдання: управління ресурсами, вирішення поточних питань, контроль виконання завдань.

- Результат: проміжні або фінальні результати, що відповідають цілям проєкту.

4. Завершення.

Завершальна фаза, під час якої проєкт оцінюється і передається замовнику.

- Основні завдання: аналіз виконаної роботи, оцінка результатів, оформлення звітності.

- Результат: підготовлений фінальний звіт, висновки та рекомендації для подальших проєктів.

2. Фактори успіху інвестиційного проєкту

Для досягнення цілей проєкту необхідно враховувати такі ключові фактори:

1. Якісне планування.

Планування визначає чіткі цілі, способи їх досягнення та необхідні ресурси. Наприклад, розробка фінансового плану, що враховує всі витрати і джерела фінансування.

2. Професійна команда.

Досягнення успіху залежить від команди, яка має відповідні знання, навички та досвід. Це можуть бути інженери, фінансисти, менеджери проєкту.

3. Ефективний контроль.

Регулярний моніторинг дозволяє оперативно реагувати на проблеми.

Наприклад, щотижневі звіти про виконання робіт допомагають виявляти відхилення від плану.

4. Гнучкість.

Проєкт повинен мати механізми адаптації до змінних умов. Наприклад, якщо постачальник затримує доставку, необхідно мати резервного партнера.

3. Ризики інвестиційного проєкту

Інвестиційні проєкти пов'язані з ризиками, які можна поділити на кілька категорій:

1. Фінансові ризики.

Вони пов'язані з непередбаченими витратами або нестачею фінансування.

Для зменшення таких ризиків варто створювати резервні фонди та диверсифікувати джерела фінансування.

2. Технічні ризики.

До них належать проблеми з обладнанням, технічні невідповідності або помилки у проектуванні. Для їх мінімізації потрібно проводити попереднє тестування обладнання і контролювати технічні параметри.

3. Організаційні ризики. Вони можуть виникати через неефективне управління чи конфлікти в команді. Для вирішення цих питань потрібно проводити тренінги для персоналу та забезпечувати ефективну комунікацію.

4. Ринкові ризики.

Вони включають зміни в попиті, коливання цін чи зміну ринкових умов.

Для їх зменшення необхідно проводити маркетингові дослідження і розробляти стратегії диверсифікації.

Управління інвестиційними проектами вимагає системного підходу, що включає ретельне планування, контроль, врахування ризиків і забезпечення необхідних ресурсів. Таблиці, наведені вище, дозволяють візуалізувати ключові аспекти та підвищити ефективність прийняття управлінських рішень.

7.2. Організація взаємодії учасників проекту

Організація взаємодії учасників інвестиційного проекту є ключовим елементом успішної реалізації проекту. Оскільки інвестиційні проекти зазвичай залучають різні зацікавлені сторони з різними цілями, функціями та рівнями відповідальності, ефективна координація між ними стає основним завданням.

1. Основні учасники інвестиційного проекту

До складу учасників інвестиційного проекту можуть входити:

2. Структура взаємодії учасників

Щоб забезпечити ефективну взаємодію між учасниками, необхідно побудувати чітку систему комунікації та координації. 1. Горизонтальна взаємодія.

Забезпечується між учасниками, які мають однаковий рівень повноважень.

Наприклад, співпраця між підрядниками, які працюють над окремими частинами проекту.

2. Вертикальна взаємодія.

Здійснюється між різними рівнями управління. Наприклад, від менеджера проєкту до виконавців.

3. Зовнішня взаємодія.

Включає зв'язки з учасниками, які не є частиною проєктної команди, але мають вплив на проєкт (регуляторні органи, громадськість).

4. Внутрішня взаємодія.

Регулює комунікацію всередині проєктної команди, включаючи розподіл завдань, моніторинг і звітність.

3. Ключові принципи організації взаємодії

1. Чітке визначення ролей і відповідальності.

Для кожного учасника проєкту повинні бути визначені завдання, повноваження та відповідальність. Наприклад, інвестори забезпечують фінансування, а менеджери відповідають за виконання плану.

2. Ефективна комунікація.

Необхідно забезпечити регулярний обмін інформацією між учасниками проєкту. Використовуються такі методи:

- Щотижневі наради;
- Онлайн-платформи для управління проєктами (наприклад, Trello, Asana);
- Формалізовані звіти про виконання завдань.

3. Планування спільної діяльності.

Узгодження графіку робіт і координація ресурсів між учасниками, щоб уникнути конфліктів і простоїв. Наприклад, постачальники повинні забезпечити своєчасну доставку матеріалів для будівельної бригади.

4. Контроль і зворотний зв'язок. Регулярний контроль виконання завдань та збір зворотного зв'язку від учасників. Це дозволяє швидко реагувати на відхилення і вносити корективи.

4. Механізми взаємодії

Для організації ефективної взаємодії використовуються наступні механізми:

5. Типові проблеми у взаємодії учасників

1. Незрозумілість завдань.

Відсутність чітких інструкцій може призводити до помилок і неефективності.

2. Конфлікти інтересів.

Наприклад, інвестори можуть вимагати швидкого завершення проєкту, тоді як виконавці наполягають на дотриманні більш тривалих строків для забезпечення якості.

3. Затримки у передачі інформації.

Несвоєчасна комунікація може вплинути на виконання завдань.

4. Відсутність координації.

Недостатній контроль над діями учасників може призводити до дублювання завдань або пропуску ключових етапів.

6. Шляхи вдосконалення взаємодії

1. Автоматизація процесів. Використання сучасних ІТ-рішень для відстеження прогресу та забезпечення комунікації в режимі реального часу.

2. Розвиток командної культури.

Проведення тренінгів для учасників проєкту, спрямованих на покращення командної роботи.

3. Регулярний моніторинг.

Постійний контроль виконання плану з боку керівника проєкту або незалежного експерта.

Організація взаємодії учасників інвестиційного проєкту є багатоаспектним процесом, який вимагає чітких ролей, ефективної комунікації, використання сучасних технологій та систематичного контролю. Це дозволяє забезпечити реалізацію проєкту вчасно, у межах бюджету і з очікуваною якістю.

7.3. Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності

Мотиваційні важелі відіграють важливу роль у забезпеченні ефективного ресурсного наповнення інвестиційної діяльності. Вони спрямовані на стимулювання залучення капіталу, людських, матеріальних та інформаційних ресурсів для реалізації інвестиційних проєктів.

1. Економічні важелі

Економічні важелі спрямовані на створення вигідних умов для інвесторів і партнерів, які беруть участь у проєкті:

Вплив:

Ці важелі дозволяють знизити витрати учасників проєкту, підвищуючи привабливість інвестицій для різних типів ресурсних донорів.

2. Соціальні важелі

Соціальні важелі мотивують учасників через можливість отримання нематеріальних вигод або покращення соціального становища.

Вплив:

Ці важелі залучають учасників, які зацікавлені у соціальному розвитку, і створюють позитивний імідж проєкту.

3. Організаційно-адміністративні важелі

Ці важелі пов'язані з регулюванням процесу реалізації проєкту через створення сприятливого середовища для його учасників.

Вплив: Ці важелі зменшують адміністративні бар'єри, підвищують ефективність ресурсного забезпечення та мінімізують ризики для учасників.

4. Психологічні важелі

Психологічні важелі спрямовані на мотивацію через створення сприятливого психологічного клімату у процесі співпраці.

Вплив:

Психологічні важелі допомагають створити довіру між учасниками, підвищують лояльність до проєкту та зменшують ризик внутрішніх конфліктів.

5. Інноваційні важелі

Інновації відіграють важливу роль у мотивації, адже забезпечують нові можливості для ресурсного наповнення.

Інноваційні важелі відкривають нові джерела ресурсів і стимулюють учасників через можливість впровадження передових рішень.

Мотиваційні важелі забезпечують ресурсне наповнення інвестиційної діяльності через економічне стимулювання, соціальну залученість, адміністративну підтримку, інноваційні підходи та психологічний комфорт. Їх ефективне використання сприяє не лише залученню ресурсів, але й підвищенню продуктивності всіх учасників інвестиційного проєкту.

7.4. Управління вартістю інвестиційного проекту

Управління вартістю інвестиційного проекту – це процес планування, контролю та моніторингу витрат, що спрямований на забезпечення реалізації проекту у межах затвердженого бюджету. Цей аспект управління проектом є критично важливим, оскільки будь-які перевитрати можуть призвести до фінансових втрат або навіть до провалу проекту.

1. Складові управління вартістю

Процес управління вартістю включає кілька ключових етапів:

1. Оцінка вартості проекту.

Визначення загальної вартості проекту на основі його цілей, масштабів і необхідних ресурсів.

- Оцінюються витрати на трудові ресурси, матеріали, обладнання, підрядників, послуги та ризики.

- Методи оцінки:

- Метод аналогій (на основі даних про схожі проекти).

- Параметричний метод (використання формул та коефіцієнтів).

- Детальна оцінка (на основі покрокового аналізу витрат).

2. Складання бюджету.

Бюджет є фінансовим планом, який визначає, як і коли витратимуться кошти.

- Основні етапи:

- Розподіл коштів за статтями витрат.

- Створення резервного фонду для непередбачуваних витрат.

- Встановлення фінансових контрольних точок.

3. Контроль витрат.

Постійний моніторинг фактичних витрат і їх порівняння із затвердженим бюджетом.

- Інструменти контролю:

- Звіти про виконання бюджету.

- Метод аналізу заробленої вартості (Earned Value Management, EVM).

- Аналіз відхилень.

2. Основні принципи управління вартістю

1. Реалістичність.

Оцінка витрат повинна бути реалістичною і базуватися на актуальних даних.

2. Гнучкість.

Процес управління вартістю має враховувати можливість змін у проєкті, наприклад, зміну цін на матеріали чи обсяг робіт.

3. Прозорість.

Всі учасники проєкту повинні мати доступ до даних про витрати, щоб забезпечити узгодженість рішень.

4. Системність.

Управління вартістю повинно бути інтегроване з іншими аспектами управління проєктом (управління часом, якістю тощо).

3. Інструменти управління вартістю

1. Фінансове моделювання.

Використання програмного забезпечення для прогнозування витрат (наприклад, MS Project, Primavera).

2. Калькуляція витрат.

Розрахунок вартості окремих елементів проєкту, наприклад, витрати на квадратний метр будівництва.

3. Аналіз ризиків.

Виявлення та оцінка фінансових ризиків, які можуть вплинути на бюджет проєкту.

4. Зароблена вартість (EVM).

Метод, який дозволяє оцінити прогрес проєкту на основі порівняння фактичних витрат, запланованих витрат і отриманих результатів.

4. Ризики у сфері управління вартістю

1. Непередбачувані витрати.

Наприклад, зростання цін на матеріали або необхідність додаткових робіт.

2. Недостатній контроль.

Відсутність ефективного моніторингу витрат може призвести до перевищення бюджету.

3. Погана комунікація.

Недостатній обмін інформацією між учасниками проєкту може стати причиною неправильного розподілу ресурсів.

4. Неточність оцінки.

Помилки на етапі оцінки вартості проєкту можуть спотворити бюджет і ускладнити контроль витрат.

Опишемо як здійснюється управління вартістю інвестиційного проєкту на прикладі будівельного проєкту компанії «KOVALSKA»

Компанія «Ковальська» відома як один із лідерів у сфері виробництва будівельних матеріалів та реалізації будівельних проєктів в Україні.

Як реалізовується управління вартістю:

- Оцінка вартості проєкту.

Перед початком будівництва житлового комплексу компанія провела детальну оцінку витрат на основі:

- Ринкової вартості матеріалів (бетон, залізобетонні конструкції).
- Витрат на оренду техніки.
- Зарплат персоналу.
- Бюджетування.

Для реалізації будівництва «KOVALSKA» створила резервний фонд у розмірі 10% від загального бюджету, щоб врахувати можливі зміни цін на матеріали.

- Контроль витрат.
- Застосування цифрових інструментів.

Компанія використовує програму BIM (Building Information Modeling) для моніторингу витрат і оптимізації використання матеріалів.

- Звіти про виконання бюджету.

Щомісяця фінансова служба звіряє фактичні витрати із заплано-аними, використовуючи методику Earned Value Management (EVM). Конкретні результати:

- Оптимізація витрат на 15% завдяки економії матеріалів.
- Вчасна корекція бюджету після зростання цін на цемент на 8%.
- Завершення будівництва в межах бюджету.

7.5. Сутність контролю як функції інвестиційного менеджменту

Контроль є однією з основних функцій інвестиційного менеджменту, яка спрямована на забезпечення відповідності фактичного виконання проєкту його плану, цілям та бюджетним обмеженням.

1. Мета контролю

- Виявлення відхилень від затвердженого плану.

- Оперативне коригування дій для досягнення поставлених цілей.

- Забезпечення ефективного використання ресурсів.

2. Етапи процесу контролю

1. Встановлення стандартів.

Визначення показників, з якими порівнюватимуться фактичні результати (бюджет, строки, якість).

2. Моніторинг виконання.

Регулярний збір і аналіз даних про хід виконання проєкту.

- Методи:

- Звіти про прогрес.

- Оцінка заробленої вартості (EVM).

3. Виявлення відхилень.

Порівняння фактичних показників із плановими для виявлення перевитрат чи інших проблем.

4. Коригування.

Розробка і впровадження заходів для усунення виявлених відхилень.

- Приклади коригувальних дій:

- Оптимізація графіку робіт.

- Перерозподіл ресурсів.

- Скорочення витрат.

3. Інструменти контролю в інвестиційному менеджменті

1. Діаграми Ганта.

Для контролю строків виконання робіт.

2. Метод критичного шляху (CPM).

Виявлення та моніторинг ключових завдань, які визначають тривалість проєкту.

3. Аналіз відхилень.

Оцінка різниці між плановими і фактичними показниками витрат чи виконання завдань.

4. Фінансовий аудит.

Перевірка фінансових документів для виявлення перевитрат чи неефективного використання ресурсів.

4. Роль контролю у процесі управління вартістю

Контроль у сфері управління вартістю:

- Забезпечує прозорість витрат, дозволяючи швидко виявляти проблеми.

- Дає змогу вчасно реагувати на перевитрати, впроваджуючи коригувальні дії.

- Гарантує, що ресурси використовуються раціонально, а витрати залишаються в межах бюджету.

Під час будівництва житлового комплексу контроль витрат допоміг вчасно виявити перевищення витрат на матеріали (через зміну постачальника) та перерозподілити бюджет.

Управління вартістю інвестиційного проєкту та контроль як функція інвестиційного менеджменту є взаємопов'язаними процесами. Контроль дозволяє забезпечити виконання проєкту у межах затвердженого бюджету, вчасно виявляти відхилення та впроваджувати коригувальні дії, що є запорукою успішної реалізації інвестиційного проєкту.

7.6. Експертиза як вид управлінської діяльності

Експертиза – це процес оцінювання, аналізу та перевірки інформації, процесів чи рішень для визначення їхньої відповідності встановленим критеріям, вимогам або цілям. Вона є важливим інструментом управлінської діяльності, який забезпечує обґрунтованість та якість прийняття управлінських рішень.

Особливості експертизи як управлінської діяльності:

1. Системність. Експертиза охоплює всі аспекти об'єкта дослідження, включаючи економічні, технічні, екологічні та соціальні складові.

2. Комплексність. Процес передбачає аналіз взаємозв'язків між елементами системи та вплив зовнішніх факторів.

3. Об'єктивність.

Виконується незалежними експертами або спеціалізованими організаціями, які використовують стандартизовані методики оцінювання.

4. Регламентованість. Експертиза здійснюється відповідно до чинних законодавчих та нормативних актів, які визначають вимоги до її проведення.

5. Результативність. Результати експертизи є підґрунтям для ухвалення рішень, пов'язаних із впровадженням інвестиційних проєктів, програм, бізнес-планів тощо.

Обов'язкова експертиза інвестиційних програм і проєктів

Обов'язкова експертиза інвестиційних програм та проєктів є законодавчо встановленим етапом їх реалізації. Її метою є забезпечення відповідності проєкту нормам безпеки, економічної ефективності та законності.

Цілі обов'язкової експертизи:

1. Перевірка відповідності нормативним вимогам.
 - Проєкти аналізуються на відповідність стандартам і регламентам (екологічним, будівельним, технічним).
2. Оцінка економічної ефективності.
 - Перевіряється фінансова доцільність та рентабельність інвестиційного проєкту.
3. Ідентифікація ризиків.
 - Виявляються ризики, пов'язані з реалізацією проєкту, та надаються рекомендації щодо їх зниження.
4. Забезпечення прозорості.
 - Гарантується обґрунтованість та відкритість використання інвестиційних коштів.

Етапи проведення обов'язкової експертизи:

1. Попередній аналіз.
 - Збір та перевірка документації, пов'язаної з проєктом (бізнес-план, кошториси, технічні завдання).
2. Оцінка технічної доцільності.
 - Перевірка технологічних рішень, вибору обладнання, ресурсної бази.
3. Фінансово-економічна оцінка.
 - Аналіз джерел фінансування, розрахунок рентабельності та терміну окупності проєкту.
4. Екологічна експертиза.
 - Аналіз впливу проєкту на навколишнє середовище.
5. Юридична перевірка.
 - Оцінка відповідності документації вимогам законодавства.
6. Підготовка висновків.
 - Експерти формують офіційний висновок з рекомендаціями (схвалення, доопрацювання, відхилення).

Приклад: Експертиза інвестиційного проєкту на прикладі компанії «Нафтогаз України»

Компанія «Нафтогаз України» реалізувала проєкт реконструкції газотранспортної системи (ГТС), метою якого було підвищення енергоефективності та забезпечення стабільності транспортування газу до ЄС.

Як проводилась експертиза:

1. Технічна експертиза.

- Задача: Перевірка технологій модернізації газопроводів, вибір обладнання, аналіз технічних характеристик.

- Висновки: Технічні рішення відповідали стандартам ЄС і забезпечували мінімізацію втрат газу.

2. Економічна експертиза.

- Задача: Аналіз джерел фінансування (власні кошти компанії та кредити міжнародних банків).

- Результати: Проєкт був визнаний рентабельним із прогнозованим терміном окупності 7 років.

3. Екологічна експертиза.

- Задача: Оцінка впливу реконструкції на екологію (зменшення викидів CO₂).

- Результати: За рахунок модернізації очікувалося скорочення викидів на 15%.

4. Юридична перевірка.

- Задача: Перевірка відповідності проєкту законодавству України та європейським стандартам.

- Результати: Проєкт отримав усі необхідні погодження.

5. Результат:

Проєкт був схвалений і реалізований у визначений строк. Його впровадження сприяло зміцненню енергетичної незалежності України та підвищенню доходів компанії від транзиту газу.

Експертиза є ключовим етапом у підготовці та реалізації інвестиційних проєктів. Вона дозволяє забезпечити їхню економічну доцільність, технічну обґрунтованість, екологічну безпеку та законність. Приклад компанії «Нафтогаз України» демонструє, як ефективно проведення експертизи сприяє успішній реалізації стратегічних інвестиційних програм.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Укажіть основні види дохідних фондових інструментів:

- a. короткострокові кредити
- b. цінні папери, що перебувають у вільному обігу на ринку
- c. іноземна валюта
- d. депозитні вклади в банках

Облігація (лат. obligatio – зобов'язання) – це:

a. цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, депонованими у великому депозитарному банку, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у разі її ліквідації

b. цінний папір, який випускається акціонерним товариством, засвідчує внесення його власником певного паю в статутний фонд, надає право на участь в управлінні ним і отримання певної частки його щорічного прибутку у вигляді дивіденда, а також на інші майнові і немайнові права

c. вкладення підприємством грошових коштів у різні фінансові інструменти, зокрема в цінні папери, з метою отримання доходу і захисту вільних грошових коштів від інфляції

d. борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошей, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у певний строк та виплатити дохід

Сертифікат ФОН – це:

a. цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю

b. цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, депонованими у великому депозитарному банку, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у разі її ліквідації

c. цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю)

d. борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошей, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у певний строк та виплатити дохід

Укажіть назву деривативу, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари у визначений час і на визначених умовах у майбутньому:

- a. ф'ючерсний контракт
- b. варант
- c. опціон
- d. форвардний контракт

Оберіть характеристику фінансових інвестицій:

a. вкладення коштів у придбання цінних паперів та інших грошових чи фондових інструментів

b. капітальні вкладення, пов'язані з розширенням і реконструкцією діючих підприємств

c. вкладення коштів у придбання основних виробничих фондів

d. придбання патентів, ноу-хау та іншої науково-технічної продукції

Вексель – це:

a. борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошей, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у певний строк та виплатити дохід

РОЗДІЛ 7. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ТА ЕКСПЕРТИЗА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ ТА ПРОЕКТІВ

b. цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, депонованими у великому депозитарному банку, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у разі її ліквідації

c. цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю)

d. цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю

Емісійні цінні папери – це:

a. вид цінних паперів, який надає держателю право на придбання фондових цінностей, випускається в обіг як складова інших цінних паперів, зокрема привілейованих акцій та облігацій

b. контракти, вартість яких залежить від вартості цінних паперів, з приводу яких укладені ці контракти, або від показників курсів цих паперів

c. цінні папери, які характеризуються такими особливостями: випускаються одинично, найчастіше з метою забезпечення торговельного обороту; при їх випуску реєстрація емісії не здійснюється; передбачають одного боржника і, як правило, одного кредитора

d. цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання

Акція – це:

a. вкладення підприємством грошових коштів у різні фінансові інструменти, зокрема в цінні папери, з метою отримання доходу і захисту вільних грошових коштів від інфляції

b. цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, депонованими у великому депозитарному банку, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у разі її ліквідації

c. цінний папір, який випускається акціонерним товариством, засвідчує внесення його власником певного паю в статутний фонд, надає право на участь в управлінні ним і отримання певної частки його щорічного прибутку у вигляді дивіденда, а також на інші майнові і немайнові права

d. борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошей, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у певний строк та виплатити дохід

Варанти (англ. warrant – повноваження, доручення) – це:

a. контракти, вартість яких залежить від вартості цінних паперів, з приводу яких укладені ці контракти, або від показників курсів цих паперів

b. цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання

c. вид цінних паперів, який надає держателю право на придбання фондових цінностей, випускається в обіг як складова інших цінних паперів, зокрема привілейованих акцій та облігацій

d. вкладення підприємством грошових коштів у різні фінансові інструменти, зокрема в цінні папери, з метою отримання доходу і захисту вільних грошових коштів від інфляції

Оберіть показники, які найповніше характеризують інвестиційні якості облігацій:

a. чистий прибуток та рентабельність товариства

b. обсяги випуску і реалізації продукції

c. інвестиційна привабливість регіонів і окремих територій, фінансовий стан емітента, умови емісії та характер обігу облігацій на фондовому ринку, рівень ризику

d. фінансовий стан емітента

Укажіть цінний папір, що свідчить про обов'язкове грошове зобов'язання векселедавця виплатити після настання строку певну суму грошей власникові:

- a. вексель
- b. казначейське зобов'язання
- c. ощадний сертифікат
- d. інвестиційний сертифікат

Укажіть назву письмового свідоцтва банку про депонування коштів, що свідчить про право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків за ним:

- a. вексель
- b. інвестиційний сертифікат
- c. ощадний сертифікат
- d. казначейське зобов'язання

Укажіть операції, здійснення яких охоплює комплексне оцінювання інвестиційних якостей акцій:

- a. оцінювання привабливості регіонів і окремих територій
- b. оцінювання галузі, основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента, характеру обігу акцій на фондовому ринку, умов емісій, їх поточної ринкової вартості та рівня ризику
- c. оцінювання якісного складу керівництва та іншого персоналу підприємства-емітента
- d. оцінювання розрахунково-платіжної дисципліни підприємства-емітента

Деривативи (англ. derivative – похідний, неоригінальний) – це:

- a. контракти, вартість яких залежить від вартості цінних паперів, з приводу яких укладені ці контракти, або від показників курсів цих паперів
- b. вкладення підприємством грошових коштів у різні фінансові інструменти, зокрема в цінні папери, з метою отримання доходу і захисту вільних грошових коштів від інфляції
- c. цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання
- d. вид цінних паперів, який надає держателю право на придбання фондових цінностей, випускається в обіг як складова інших цінних паперів, зокрема привілейованих акцій та облігацій

Неемісійні цінні папери – це:

- a. вид цінних паперів, який надає держателю право на придбання фондових цінностей, випускається в обіг як складова інших цінних паперів, зокрема привілейованих акцій та облігацій
- b. цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання
- c. контракти, вартість яких залежить від вартості цінних паперів, з приводу яких укладені ці контракти, або від показників курсів цих паперів
- d. цінні папери, які характеризуються такими особливостями: випускаються одинично, найчастіше з метою забезпечення торговельного обороту; при їх випуску реєстрація емісії не здійснюється; передбачають одного боржника і, як правило, одного кредитора

РОЗДІЛ 8.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

8.1. Фінансові інвестиції підприємства та їх форми

Операційна діяльність підприємства визначає його переважно як організатора реальних інвестицій. Однак умови функціонування підприємства допускають його участь і в процесі фінансового інвестування:

- у підприємства можуть бути акумульовані необхідні грошові ресурси для реальних інвестицій до початку реалізації інвестиційного проекту;
- підприємство може мати у своєму розпорядженні тимчасово вільні грошові кошти, страхові та інші фонди;
- з метою диверсифікації своєї діяльності підприємство може здійснювати довгострокові фінансові вкладення в статутні капітали інших організацій.

***Фінансові інвестиції** – вкладення підприємством грошових коштів у різні фінансові інструменти, зокрема в цінні папери, з метою отримання доходу і захисту вільних грошових коштів від інфляції.*

Основними видами фінансового інвестування організації є:

а) довгострокові фінансові вкладення в статутні капітали дочірніх і залежних організацій, які сприяють розширенню ринків збуту, зміцненню зв'язків із постачальниками та розвитку інфраструктури організації;

б) довгострокові фінансові вкладення в статутні капітали інших організацій, зокрема фінансових, кредитних, що сприяють диверсифікації діяльності організації і посиленню її позицій на ринках;

в) короткострокові фінансові вкладення в інвестиційні інструменти (державні, муніципальні і корпоративні облігації, векселі,

банківські сертифікати та ін.), які забезпечують за мінімального ризику прийнятний інвестиційний дохід;

г) фінансові вкладення в інвестиційні інструменти (акції, спеціалізовані пайові фонди, активи, що обертаються на товарних біржах, дорогоцінні метали, нерухомість тощо), які хоча і є більш ризикованими, але забезпечують підвищений інвестиційний дохід.

Серед фінансових інвестицій підприємства чільне місце посідають цінні папери. Вони можуть бути і об'єктом, і засобом інвестування. Як засіб інвестування їх використовують за двома напрямками: 1) з метою ліквідації фінансового дефіциту капітальних вкладень для здійснення технічного переозброєння і реконструкції діючого виробництва; 2) створення фінансових умов для функціонування об'єктів ринкової інфраструктури: бірж, банків, страхових та аудиторських компаній, торговельних домів, експертно-дослідних бюро тощо.

Цінні папери є особливим інвестиційним товаром. Як і гроші, вони виконують функції нагромадження, платежу, обігу та світових грошей. Принципова відмінність цінних паперів від кредитних грошей полягає в тому, що ні акції, ні облігації не можуть слугувати еквівалентом при співвимірюванні вартості обмінюваних товарів. Навіть якщо конкретна угода набуває вигляду «товар – цінний папір – товар», то цінний папір може її опосередковувати не сам по собі, а лише як еквівалент певної суми грошей.

На світовому ринку обертається значна кількість видів, типів і модифікацій цінних паперів, кожний з яких характеризується десятками ознак. Однак будь який цінний папір має такі універсальні характеристики:

- цінний папір є безвідкличним свідоцтвом емітента про взяття на себе певних зобов'язань перед інвестором. Емітент не має права в односторонньому порядку відкликати цінний папір, анулювати його, обміняти, відібрати або здійснити інші дії на шкоду правам та інтересам інвестора;

- інвестор не повинен підтверджувати будь-якими іншими документами свої права, що випливають із самого факту володіння цінним папером;

- для передачі прав власності на цінний папір достатньо внести ім'я нового власника до реєстру акціонерів у реєстратора

або депозитарію. За документарної форми випуску передача цінного паперу здійснюється за допомогою індосаменту.

Проте загальні, універсальні ознаки цінних паперів цим практично вичерпуються. Конкретну сукупність майнових прав, привілеї та обмеження визначає вид цінних паперів.

Традиційними видами цінних паперів є акції та облігації. Саме вони стали основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Акції. *Акція* (лат. actio – дія) – цінний папір, який випускається акціонерним товариством (АТ), засвідчує внесення його власником певного паю в статутний фонд АТ. надає право на участь в управлінні ним і отримання певної частки його щорічного прибутку у вигляді дивіденда, а також на інші майнові і немайнові права. Економічна роль акцій багатогранна, вони:

а) є основою бізнесу та вільного підприємництва;

б) дають змогу акумулювати великі капітали з дрібніших капіталів і заощаджень населення для фінансування реального виробництва (для корпорацій емісія акцій є способом фінансування інвестицій у виробничу діяльність, що обумовлено необхідністю прискорення оновлення основного та оборотного капіталу);

в) створюють велику кількість власників, зацікавлених у дохідності підприємств, адже як держателі частини акцій компанії інвестори тим самим стають частково власниками самої компанії;

г) забезпечують мобільність капіталу, сприяють його швидкій переорієнтації у ті галузі, де він може принести найбільший прибуток;

г) випускаються для придбання іншої компанії, а також у разі необхідності зменшення частки позикового капіталу в сукупному капіталі компаній.

Держатель акції отримує можливість не лише примножити свій капітал, а й виявити підприємницьку та господарську ініціативу, реалізуючи право голосу та інші права акціонерів. Як свідчить багатолітній досвід, середня акція приносить вищий дохід і більшою мірою захищає від явного і неявного ризику, ніж будь-який інший вид інвестицій.

Акції існують у двох основних варіантах: як прості та привілейовані, одночасно – як іменні, так і на пред'явника. Зокрема,

привілейовані акції, як правило, надають більше прав на отримання дивідендів та менше – на участь в управлінні підприємством. Прості акції – навпаки.

Останнім часом у всьому світі помітнішою стає тенденція до збільшення питомої ваги акцій на пред'явника. У міру розвитку інтеграційних процесів на світовому ринку іменні акції, механізм функціонування яких передбачає ведення обліку акціонерів та здійснення реєстрації прав власності шляхом внесення відповідних змін до реєстру, повинні остаточно витіснитися акціями на пред'явника. Нині на ринках деяких країн дуже гостро постала проблема швидко й ефективно проводити операції з акціями, як того вимагають сучасні стандарти і фінансові вимоги.

Найвірогідніше, у недалекому майбутньому на ринку залишиться порівняно невелика частка іменних акцій, а операції з ними будуть регламентуватися спеціальними правилами і стандартами. Ще в середині 90-х років у деяких країнах Заходу акції на пред'явника становили до 90% усіх акцій. Це пов'язано із запровадженням сучасних технологій обігу цінних паперів, зокрема електронного, за якими значно ефективніше здійснювати операції саме з акціями на пред'явника.

Способів і методів, до яких удаються корпорації для залучення інвесторів, досить багато. Водночас загроза поглинання та прагнення утримати тривалий контроль над компанією спонукає їх розширювати випуск привілейованих акцій та акцій, що обмежують право голосу.

Залежно від наявності права голосу можна виокремити такі типи обмежених простих акцій:

- неголосуючі акції, які взагалі не дають їх власникам права голосу на зборах акціонерів. З погляду права голосу цей тип акцій прирівняний до привілейованих акцій (не голосують), а з погляду одержання дивідендів і майна при ліквідації акціонерного товариства – до простих (дивіденд не фіксований, і акціонер одержує свою частку в майні ліквідованого акціонерного товариства в останню чергу). Однак ці акції користуються популярністю серед тих інвесторів, які не претендують на участь в управлінні підприємством, але розраховують на одержання стабільного і більш

високого прибутку на вкладений капітал, оскільки дивіденд на всі види простих акцій виплачується в однаковому розмірі, а ринкова вартість неголосуючих акцій нижча, ніж простих акцій із правом голосу. До випуску неголосуючих акцій можуть вдаватися компанії, що регулярно виплачують дивіденди за простими акціями. Так, компанія «Форд» у 80-ті роки випустила два типи акцій, один із яких обмежував право голосу. У результаті розміщення акцій сім'я Фордів і директори компанії одержали 9% випущених акцій, що забезпечили їм 40% голосів;

- підпорядковані акції, які надають право голосу, але меншою мірою, ніж прості акції іншого типу, випущені цим акціонерним товариством. Наприклад, у США компанії іноді випускають прості акції типу «А» та типу «В». В умовах випуску компанія може зазначити, що акції типу «А» дають один голос на одну акцію на зборах акціонерів, а акції типу «В» – один голос на десять акцій. Усі інші умови, що стосуються нарахування дивідендів й участі в управлінні, у цих акцій такі як і для всіх інших простих акцій;

- акції з обмеженим правом голосу дають власнику право голосу тільки за наявності в нього визначеної кількості акцій. Наприклад, акціонер одержує право голосу, якщо він володіє не менш ніж 200 акціями.

Обмежені акції викликають невдоволення інвесторів, оскільки пересічному акціонеру важко розібратися в усіх тонкощах прав і повноважень, що дають різні типи простих акцій. У зв'язку з цим важлива роль у роз'ясненні особливостей дії акцій різних типів належить засобам масової інформації. Фондові біржі та державні органи регулювання фондового ринку вимагають від емітентів забезпечення добросовісного випуску обмежених акцій.

Крім наведеної класифікації, у країнах Заходу формувалась ще і стала схема розподілу акцій за категоріями: залежно від рівня прибутковості та очікуваного фінансового ризику. Щодо кожної категорії акцій застосовують певний термін. Ця термінологія була започаткована у США, проте внаслідок інтеграційних процесів на світовому фондовому ринку вона зрозуміла і використовується фахівцями в галузі фінансової та біржової справи більшості країн.

Відповідно до неї виокремлюють:

- акції «з голубими корінцями» («блакитні фішки»), їх випускають потужні, відомі широкому загалу корпорації (у США,

наприклад, IBM, Dow Chemical та ін.), які утримують лідерство у своїх галузях і впродовж усієї своєї історії стабільно виплачують акціонерам дивіденди. У ці акції надзвичайно безпечно вкладати заощадження, тому вони привабливі для консервативних інвесторів, які не бажають ризикувати;

- прибуткові акції. їх випускають компанії, які за нормальних ринкових відносин працюють майже завжди стабільно і мають прогнозовані джерела доходів. До них належать, наприклад, телефонні корпорації, підприємства з водо-, газо-, електропостачання та інші комунальні компанії, тобто ті компанії, які потрібні завжди: і в період криз, і в період підйомів. Їх прибутки меншою мірою залежать від коливань ринкової кон'юнктури, і розмір дивідендів перевищує середній рівень. Попит на ці акції високий, а ризик низький, оскільки інвестори впевнені, що їх ціна буде лише підвищуватися;

- акції зростання. їх випускають корпорації, що фінансують науковотехнічні дослідження, а також розширення виробництва та можливості збуту. Розмір дивідендів за цими акціями не перевищує 35%. Проте, незважаючи на невисокі поточні дивіденди, багато інвесторів надають перевагу саме цим акціям, сподіваючись, що компанії-емітенти досягнуть значного успіху, а ринкова ціна придбаного паю з часом зросте;

- циклічні акції. їх випускають корпорації базових галузей економіки: важкої промисловості, автомобільної, легкої, целюлозно-паперової тощо. Ціна на ці акції зростає і падає відповідно до ритмів ділової активності. Інвестори, як правило, намагаються придбати такі акції тоді, коли окреслюється тенденція до піднесення економіки, і встигнути продати їх до початку спаду. Звичайно, операції з такими акціями пов'язані з ризиком, оскільки не кожний пересічний інвестор спроможний правильно спрогнозувати зміни ринкової кон'юнктури. Успішність діяльності з циклічними акціями значною мірою залежить від наявності достовірної інформації та її аналітичного опрацювання;

- захищені (антициклічні) акції. їх випускають компанії, які не змінюють свою дивідендну політику залежно від циклів ділової активності, і тому розмір дивідендів, який вони сплачують своїм акціонерам, практично не змінюється. Такі акції одночасно класифікують як прибуткові;

– спекулятивні акції. їх випускають «молоді», новостворені корпорації або ті компанії, що не можуть пред'явити курс акції за останні 5–6 років. Такі акції продаються «з прилавка», не потрапляючи на біржі, крім спеціальних, т. зв. спекулятивних бірж. Звичайно такі акції коштують значно менше, ніж інші, оскільки ризик за ними високий.

Особливого значення останнім часом набувають різні види привілейованих акцій. На відміну від простих вони, як правило, не дають їх держателю права голосу, але, як і облігації, забезпечують більш стійкий річний дохід у вигляді фіксованого відсотка від номіналу.

Привілейовані акції можуть випускатися різних типів. За можливістю накопичення невикорисаних дивідендів розрізняють кумулятивні і некумулятивні привілейовані акції.

Кумулятивні привілейовані акції передбачають, що у разі невикорисаних дивідендів через складний фінансовий стан або інші причини вони накопичуються і будуть виплачені у наступні роки. Як правило, термін накопичення дивідендів не перевищує трьох років. Через те що виплата дивідендів не належить до боргових зобов'язань фірми, власники привілейованих акцій можуть взагалі не одержати дивідендів, якщо фірма не збирається виплачувати дивіденди за простими акціями.

Некумулятивні привілейовані акції – це акції, за якими у разі невикорисаних дивідендів за поточний рік накопичення не робиться і держателі яких не можуть розраховувати на одержання дивідендів у наступні роки. Тому фірма може виплачувати дивіденди за простими акціями, незважаючи на те що у попередні роки за привілейованими акціями вони не виплачувалися. Для інвестора некумулятивні привілейовані акції становлять невеликий інтерес, оскільки відсутні гарантії виплати дивідендів, а при ліквідації підприємства вони займають передостаннє місце при задоволенні майнових прав. Тому іноземні компанії дуже рідко випускають некумулятивні привілейовані акції.

За стабільністю виплачуваних дивідендів розрізняють акції з фіксованим дивідендом і акції з додатковим дивідендом.

За *привілейованими акціями з фіксованим дивідендом* при випуску встановлюється розмір дивіденду, що залишається нез-

мінним упродовж усього періоду. Акція є безстроковим цінним папером. Емітент та інвестор несуть ризик відсоткових ставок. Якщо у наступні періоди відсоткові ставки знижуватимуться, то емітенту доведеться за привілейованими акціями виплачувати підвищений дивіденд, встановлений у момент випуску, коли ставки відсотка були досить високі. Якщо ставки зростають, то ризик перекладається на інвестора, який буде одержувати фіксований дивіденд, що не відображає реальної ситуації на ринку.

Останнім часом на практиці стали застосовувати *привілейовані акції з правом на одержання додаткового дивіденду*, що іноді називають акціями з пайовою участю. За такими акціями установлюють нижню межу дивіденду, який компанія зобов'язується виплачувати регулярно, і обумовлюють виплату додаткових дивідендів. Може бути передбачено: якщо дивіденд за простими акціями вищий, ніж за привілейованими, то за ним виплачують додатковий дивіденд, для того щоб загальна сума дивідендних виплат відповідала рівню дивіденду за простими акціями.

Для зменшення відсоткового ризику випускають *привілейовані акції з коригованою ставкою дивіденду*. Уперше ці акції з'явилися в 1982 р. у США. Розмір квартального дивіденду, виплачуваного за цим видом привілейованих акцій, пов'язаний із рівнем прибутковості за державними цінними паперами. Щокварталу розмір дивіденду змінюється, відображаючи зміну прибутковості на ринку державних цінних паперів. Для інвестора встановлюється коридор прибутковості, тобто нижня і верхня межі прибутковості. Конкретний розмір дивіденду визначається в заданому інтервалі. При встановленні дивіденду робиться знижка від прибутковості за державними облігаціями. Це обумовлено тим, що дохідність за акціями формується з двох компонентів: дивіденду і приросту курсової вартості. Тому при встановленні дивіденду за привілейованими акціями робиться знижка в розмірі 0,5–1,5% від рівня прибутковості за державними паперами.

Такий підхід до розрахунку дивіденду за привілейованими акціями визначеною мірою знижує ступінь ризику, але уникнути його взагалі не вдається. Якщо прибутковість за державними цінними паперами перевищить встановлену верхню межу дивіденду,

то емітент виплатить інвестору дивіденд тільки в межах установленого коридору дохідності.

У 1985 р. у США були випущені *привілейовані акції з аукціонною ставкою дивіденду*. Технологія визначення розміру дивіденду зводиться до такої схеми. Банк або фінансова компанія, що займаються розміщенням привілейованих акцій фірми, кожні 49 днів проводять аукціони купівлі-продажу акцій. Бажаючи придбати привілейовані акції подають заявки із зазначенням кількості акцій і очікуваного дивіденду. Отримавши заявки, організатор аукціону узагальнює їх і визначає прийнятний рівень дохідності. Заявки, у яких бажаний дивіденд нижче встановленого банком, задовольняються, і заявники купують необхідну кількість акцій, заявки з рівнем дивіденду, що перевищує розмір, установлений банком, задоволенню не підлягають. Аукціон проводиться за голландською системою, тобто всі його переможці одержують привілейовані акції з однаковим рівнем дивіденду. Аукціонний метод визначення розміру дивіденду дає змогу прив'язати прибутковість привілейованих акцій до реальної ситуації на ринку. У результаті привілейовані акції з аукціонною ставкою прибутковості популярніші, ніж акції з коригованою ставкою.

Інвестори надають перевагу акціям саме цього типу. Однак у деяких випадках вони натрапляють на проблему ліквідності. Акції легко продати, якщо в аукціоні бере участь багато покупців. Якщо кількість покупців не велика, виходячи з поданих заявок, рівень дохідності за якими задовільняє організатора аукціону, то продати акції досить важко.

Випуск привілейованих акцій передбачає серйозні безстрокові зобов'язання акціонерного товариства здійснювати виплати інвесторам, а це можливо, якщо підприємство впевнене в стабільності свого фінансового стану. Як переконує світовий досвід, закордонні компанії досить рідко у невеликих кількостях ризикують випускати безстрокові привілейовані акції. У більшості випусків таких акцій компанії обумовлюють своє право відкликати їх після закінчення визначеного періоду або конвертувати у прості акції. Формально привілейовані акції з правом відкликання вважають безстроковими, але емітент може погасити їх, як це відбувається з облігаціями.

Тому такі акції називають *відкличними*.

Право компанії відкликати привілейовані акції має бути передбачене в умовах випуску. При цьому обумовлюють конкретну дату, починаючи з якої компанія може повністю або частково зробити погашення акцій, або зазначають, за скільки днів компанія зобов'язана повідомити інвесторів про початок погашення.

Звичайно погашення відкличних акцій є привілеєм компанії. Однак в інвестора немає чітких гарантій, що ці акції будуть обов'язково погашені. Для підвищення привабливості відкличних привілейованих акцій у деяких випадках випускають *ретрективні акції*, право погашення яких належить інвестору. Власник акції має право пред'явити її для викупу за заздалегідь визначеною ціною, попередньо повідомивши про це компанію.

За певних обставин фірми вдаються до емісії *конвертованих привілейованих акцій*, в умовах випуску яких передбачена можливість їх обміну на прості акції. При цьому встановлюють термін конвертації, ціну конвертації, кількість простих акцій, що можна одержати в обмін на одну привілейовану акцію, та інші параметри. Ціну конвертації на початковому етапі зазначають нижче рівня ринкових цін за простими акціями, оскільки інакше випуск конвертованих акцій стає безглуздим. У більшості випадків, випускаючи конвертовані привілейовані акції, компанія робить їх відкличними, щоб управляти процесом конвертації.

Облігації. *Облігація* (лат. obligatio – зобов'язання) – це борговий цінний папір, який засвідчує внесення його власником грошей, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у певний строк та виплатити дохід. Облігаційний ринок історично слугував сферою вкладання капіталу для обережних «консервативних» інвесторів, зацікавлених у надійному капіталовкладенні, що приносить постійний дохід. Сам курс облігацій, як і інших цінних паперів, які дають фіксований річний дохід, був стабільнішим, ніж акцій.

Серед фундаментальних властивостей облігації слід назвати такі:

- відносини позики між інвестором і емітентом;

РОЗДІЛ 8.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

– наявність кінцевого терміну обігу облігації, після закінчення якого вона погашається. Однак у світовій практиці відомі т. зв. вічні облігації, які не мають кінцевого терміну погашення. За цими облігаціями для зменшення відсоткового ризику емітента ставка дохідності переглядається, як правило, кожні десять років. Крім того, при випуску облігацій обумовлюється можливість їх повного або часткового погашення після закінчення десяти років;

– пріоритет облігацій порівняно з акціями в одержанні прибутку;

– наявність у власника облігації права на першочергове задоволення його вимог порівняно з акціонером при ліквідації підприємства.

Слід урахувати також, що, емітуючи облігації, фірма не збільшує свій статутний капітал. Інвестори, які придбали облігації, не є акціонерами, а отже, не беруть участі в управлінні підприємством.

Серед облігацій виокремлюють три основні категорії: державні, муніципальні та корпоративні. Вони також різняться за способом оплати винагороди, методом забезпечення, умовами обігу, правами і привілеями держателя, якістю, умовами та строками погашення тощо.

Залежно від того, яким умовам відповідає певна облігація, їх можна згрупувати за кількома категоріями (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Класифікація облігацій

Класифікаційна ознака	Види облігацій
1	2
Емітент	Державні облігації, емітентом яких є держава загалом або її органи. їх випускають із метою фінансування загальнодержавних або бюджетних потреб
	Місцеві облігації, які випускають для забезпечення потреб місцевих бюджетів, як правило, з метою будівництва й утримання об'єктів, функціонування яких має важливе значення для певної місцевості (шкіл, лікарень та ін.)
	Інституціональні облігації, які випускають юридичні особи, більшість яких здійснює підприємницьку діяльність

Продовження табл. 8.1

Місце реєстрації основного офісу і територія обігу облігацій	Вітчизняні облігації, якщо місце юридичної реєстрації головного офісу емітента і територія, на якій обертаються емітовані ним облігації, перебувають під юрисдикцією однієї держави
	Іноземні облігації (на всіх ринках, крім вітчизняного), якщо місце юридичної реєстрації головного офісу емітента і територія, на якій обертаються емітовані ним облігації, перебувають під юрисдикцією різних держав
Спосіб оплати винагороди	Відсоткові облігації, прибуток з яких виплачується відповідно до умов їхнього випуску, якими передбачаються розміри та строки виплати відсотків, номінальна вартість облігації повертається власникові після її погашення
	Дисконтні облігації, дохід за якими для їх власника створюється за рахунок різниці між ціною, за якою облігація погашається емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом
	Конвертовані облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (як правило, акції), що випускаються цим самим емітентом
	Обмінні облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватися на цінні папери іншого емітента
	Компенсовані облігації, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватися на готівку
	Безвідсоткові (цільові) облігації, прибуток з яких не виплачується, а власнику такої облігації після настання обумовленого строку дається змога придбати відповідні товари
Строки, на які вони випускаються	Короткострокові облігації (до 2 років)
	Середньострокові облігації (2–10 років)
	Довгострокові облігації (більше 10 років)
	Безстрокові облігації, які випускаються емітентом без узяття на себе зобов'язань з їх погашення
	Облігації з правом дострокового погашення, які за ініціативою емітента можуть бути викуплені раніше встановленого фіксованого терміну
Наявність будь-яких обмежень на перебування в обігу	Облігації вільного обігу, які можуть вільно переходити із власності одних інвесторів у власність інших
	Облігації обмеженого обігу, які випускаються, коли емітент не зацікавлений у тому, щоб облігації були доступні для придбання їх будь-ким
	Позаобігові облігації, які передбачають, що інвестори, які придбали такі облігації, повинні залишатися їх власниками до моменту погашення цих облігацій

РОЗДІЛ 8.
УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

Продовження табл. 8.1

Ступінь безпеки	Гарантовані (безпечні) облігації, впевненість у погашенні яких в установлений термін ґрунтується на наявності оголошеної застави нерухомого майна або інших фондів
	Незабезпечені облігації, які не підтверджуються заставою
Умови викупу (погашення)	Серійні облігації, які погашаються послідовно, за серіями, через певні часові інтервали
	Ординарні облігації, що підлягають викупу одночасно, в установлену дату
Механізм виплати відсоткової ставки	Іменні облігації, відсоткові виплати за якими поштою або іншими видами зв'язку надсилаються безпосередньо власнику, при цьому імена власників повинні бути вказані на облігаціях та внесені в книгу реєстрації
	Облігації на пред'явника, до яких додаються купони для одержання виплати на кожен встановлений дату. Коли ця дата настає, власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до оплати

За останні десятиліття облігаційний ринок змінився, утратив традиційно притаманні йому надійність та стабільність. Якщо раніше облігації завжди вважали сферою вкладення капіталу для «консервативних» інвесторів, які остерігаються різких коливань курсів цінних паперів, то нині облігації поряд з акціями стали активно купувати у спекулятивних цілях.

Перетворення облігаційного ринку започаткував масовий випуск «бросових облігацій» компаніями з нестабільною фінансовою базою і низьким, т. зв. спекулятивним рейтингом. Зростання популярності таких облігацій обумовлене кількома причинами: за облігаціями з низьким рейтингом, придбання яких пов'язане з високим ризиком втрати капіталовкладень, пропонують високий відсоток річних виплат; з'явилися нові джерела надходження на ринок «бросових облігацій», що становлять для інвесторів чималий інтерес; кошти, отримані шляхом випуску облігацій із низьким рейтингом, стали активно використовувати для скуповування акцій інших компаній.

Не поступається за своїм значенням появі «бросових облігацій» створення у 1983 р. такого нового типу облігацій, як заставні облігації з подвійним забезпеченням та різні їх модифікації, що

передбачають додаткову «страховку» від ризику довгострокового погашення, гарантовану довірчим фондом. Завдяки такій новації для масового житлового будівництва у складній ситуації може бути знайдена рятівна форма кредитування.

Отже, останнім часом традиційні уявлення про роль акцій та облігацій зазнали серйозних випробувань. Відбувається це завдяки швидкому розповсюдженню різних проміжних форм цінних паперів, свого роду гібридів між простою акцією («еталонним» титулом власності) і облігацією, їх поява зробила ринок більш містким і динамічним, відкривши можливості для різноманітних та гнучких способів інвестування.

Існують декілька видів облігацій, які поєднують ознаки власне облігації та акції. Гібридом між облігацією і некумулятивною привілейованою акцією є облігації, що передбачають виплату відсотків лише за наявності прибутку в корпорації. Проте найпопулярнішими з гібридів акцій та облігацій є конвертовані облігації, які дають право їх обміну на певну кількість акцій.

Зростаюча напруженість фінансового ринку, посилення інфляційних процесів, прагнення застрахуватися від серйозних утрат і бажання позичальників розширити коло інвесторів створили умови для виникнення і широкого розповсюдження деривативів.

Деривативи. *Деривативи* (англ. derivative – похідний, неоригінальний) – це контракти, вартість яких залежить від вартості цінних паперів, з приводу яких укладені ці контракти, або від показників курсів цих паперів. Основними їх властивостями є строковість та похідність. Строковість заснована на тривалості часу виконання угоди та розрахунків за нею, а похідність – на зміні в часі рівня та маси доходу при поточних та майбутніх грошових вкладеннях у безпосередній або опосередкованій залежності від зміни доходів від інших видів, типів, способів грошових вкладень.

Поява похідних фінансових інструментів (опціонів, ф'ючерсів, варантів) стала наслідком інноваційної діяльності, пов'язаної з розвитком та розширенням використання капіталу у фіктивній формі, який безпосередньо не функціонує у процесі виробництва і не є позиковим капіталом (у чому полягає визначальна економічна функція похідних). Через те що похідні інструменти виявились

багатогранним засобом розв'язання різних фінансових завдань, іншу їх функцію можна визначити як управління фінансовими ризиками. З допомогою похідних інструментів також здійснюють арбітражні та спекулятивні операції.

Фінансові ф'ючерси й опціони. Вони є строковими контрактами на певний фінансовий товар або інструмент. Відмінність їх у тому, що опціон (лат. *optio* (*optionis*) – вільний вибір) передбачає право, а не зобов'язання, як ф'ючерс, на проведення певної операції у майбутньому. В опціонній торгівлі покупець сплачує продавцю премію, яка не підлягає поверненню, у торгівлі ф'ючерсами такого немає. Укладання ф'ючерсного контракту не є актом купівлі-продажу. Усі елементи угоди при цьому стандартні, а гарантує їх виконання біржа.

Опціонні угоди можуть здійснюватися на біржі та поза нею. У разі укладання угоди поза біржею більш розширено обговорюють строки закінчення опціону та спектр цін виконання.

Біржові опціонні контракти мають кілька типів. Найбільш розповсюдженим типом опціонних контрактів є *опціони на акції, які пройшли процедуру лістингу*. Такі опціони котируються на біржі. Якщо курс акцій, на які виписаний опціонний сертифікат, стабільний чи змінюється у не вигідному для власника напрямі, то його ціна на вторинному ринку падає, а отже, продаж стає дуже проблематичним при наближенні строку закінчення контракту. *Відсоткові опціони* ґрунтуються на зміні ринкової ціни різних боргових зобов'язань, переважно облігацій. *Валютні опціони* ґрунтуються на зміні курсу вільно конвертованих валют стосовно національної валюти.

Останнім часом розуміння різниці між ф'ючерсами та опціонами ще більше ускладнилося з появою такого цінного паперу, як *опціони на ф'ючерсні контракти*. Ці гібридні цінні папери об'єднують обмежений ризик, притаманний опціонам, з потенційними прибутками, які приносять ф'ючерсні контракти.

Однією з особливих подій у розвитку цінних паперів була поява ф'ючерсів та опціонів на зміну цін деяких акцій, що відображаються різними індикаторами фондового ринку. Це дало змогу інвесторам «скуповувати весь ринок», не звертаючи уваги на

окремі акції. Так, у 1982 р. в США почалася біржова торгівля ф'ючерсами на основі фондового індексу S&P 500, а 1983 р. ознаменувався введенням опціону на фондовий індекс S&P 100. Світовій практиці також відомі опціони на ф'ючерсні контракти на біржові індекси, які випускаються не на сам індекс, а на ф'ючерсні контракти на біржові індекси.

Отже, реалізація функцій похідних цінних паперів супроводжується збільшенням кількості їх типів і відповідно примноженням захисних, арбітражних та спекулятивних можливостей.

Варанти. *Варанти* (англ. warrant – повноваження, доручення) – це вид цінних паперів, який надає держателю право на придбання фондових цінностей, випускається в обіг як складова інших цінних паперів, зокрема привілейованих акцій та облігацій. Після випуску варанти, як правило, відділяються і починають обертатися самостійно. Якщо варант містить опціон на придбання акцій, то він захищений від дроблення акцій і виплати дивідендів акціями з допомогою відповідного коректування ціни виконання. Варант акцій може бути привабливим через те, що у разі істотного зростання курсу акцій він дає змогу придбати їх за нижчою ціною. Відмінність варантів від опціонів полягає в тому, що опціони не мають стосунку до корпорації, не впливають на ступінь її капіталізації: її баланс або звіти про прибутки. Варанти технічно випускаються компанією, у той час як опціони створюються рішенням сторін угоди. Звичайний строк дії варанта становить 5–10 років, а опціону – від одного дня до двох років.

Різновидом варантів є емітовані варанти, за якими передбачене нарахування відсотків, а також варанти, які дають право придбати облігацію в іншій валюті, ніж облігація, з якою вони були випущені. Крім того, варант може бути емітований самостійно без прив'язки до облігацій.

Депозитарні розписки. Вони є найдовершенішим похідним фінансовим інструментом, яким часто користуються на фондових ринках у країнах із розвинутою ринковою економікою. Депозитарні розписки виникли в США у 1927 р. як інструмент спекуляції британськими акціями, вивезення яких у той час за кордон було заборонено законодавством Великої Британії.

Нині депозитарні розписки видають банки як свідоцтва на володіння інвестором акціями іноземних компаній і отримання дивідендів за ними. Інвестор замість купівлі самих акцій іноземних компаній отримує можливість придбати в банках своєї країни субститути, які банки випускають у формі депозитних свідоцтв.

Депозитарна розписка – це цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, депонованими у великому депозитарному банку, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у разі її ліквідації. Світовій практиці відомі два види депозитарних розписок: *американські депозитарні розписки*, які допущені до обігу на американському фондовому ринку; *глобальні депозитарні розписки*, операції з якими можуть здійснюватись і в інших країнах.

Випуск депозитарних розписок допомагає компанії залучити додатковий капітал для реалізації інвестиційних проектів, створити імідж в іноземних та вітчизняних інвесторів, оскільки депозитарні розписки на акції компаній випускає всесвітньо відомий і надійний банк, збільшити курсову вартість акцій на внутрішньому ринку внаслідок зростання попиту на ці акції, розширити коло інвесторів і залучити іноземних портфельних інвесторів.

Привабливість випуску депозитарних розписок для інвесторів полягає в таких можливостях:

- більш глибока диверсифікація портфеля цінних паперів;
- проникнення до акцій зарубіжних компаній;
- отримання високого доходу на зростанні курсової вартості акцій компаній із країн, що розвиваються;
- зниження ризиків інвестування у зв'язку з несинхронним розвитком фондових ринків у різних країнах. Наприклад, якщо в СІНА спостерігається спад ринку, а в Україні – піднесення, то вкладення в американські депозитарні розписки українських емітентів для американського інвестора є досить перспективними.

Ринок депозитарних розписок почав активно розвиватися у 70–80-ті роки завдяки інтеграції світового капіталу. Пік зростання кількості депозитарних розписок припав на 90-ті роки, що пояснюється активним залученням до їх випуску емітентів країн із трансформованою економікою, зокрема Латинської Америки, Центральної та Східної Європи, Близького Сходу.

У загальній кількості діючих програм депозитарних розписок провідне місце серед країн, на акції емітентів яких випущено депозитарні розписки, посідають Велика Британія (11,4% від загальної кількості програм), Австралія (7,3%), Індія (4,6%), Мексика (4,5%), Бразилія (4,3%). Однак концентрація кількості депозитарних розписок серед країн-лідерів низька, що обумовлено глобалізацією фінансового ринку загалом.

Бурхливий розвиток комп'ютерних засобів накопичення, опрацювання та зберігання інформації привів до того, що цінні папери можуть випускати вже не лише у готівковій (у вигляді бланка конкретного цінного паперу), а й у безготівковій (електронній) формі (у вигляді записів на рахунках). Причому система електронного обігу цінних паперів має суттєві переваги як для емітентів (мінімальні затрати з випуску цінних паперів до обігу та можливість випуску паперів із низькою номінальною вартістю, оскільки відсутні витрати на їх виготовлення і фізичну передачу), власників цінних паперів (повна безпека їх зберігання, можливість вибрати держальника рахунків своїх цінних паперів), так і власників рахунків (зменшення строків передачі цінних паперів, які залежать лише від можливостей інформаційних мереж, позбавлення необхідності виконувати фізичну доставку цінних паперів, введення стандартних бухгалтерських процедур для забезпечення надійного обліку цінних паперів). Вона дає змогу без додаткових матеріальних витрат здійснювати будь-які операції з цінними паперами: випуски нових емісій, збільшення номіналу та дроблення акцій, об'єднання цінних паперів при злитті акціонерних товариств тощо. Її основні характеристики: надійність, дешевизна, швидкість у випуску й обігу цінних паперів.

Проте питання щодо матеріальності форми є не лише питанням рівня технічної оснащеності, а й розвитку культури ринкових відносин, яка охоплює швидкість та повноту інформованості учасників про ціни, угоди та пропозиції щодо цінних паперів, чесність, високий ступінь взаємної довіри, пріоритетність інтересів клієнтів перед інтересами професійних учасників фондового ринку.

Отже, попри всю притаманну фондовому ринку традиційність та респектабельність, він надзвичайно гнучкий і має здатність до

оновлення. Багато змінилось на ньому за останній час: з'явилися нові види цінних паперів, іншим стало співвідношення між ними, виникло багато перехідних і, на перший погляд, непередбачуваних форм (гібридів між акціями та облігаціями). І кожний з нових видів цінних паперів, спочатку революціонувавши ринок, знайшов своє місце у його системі. Зазнала змін навіть форма випуску цінних паперів.

Значне збільшення фінансових інструментів і зростання операцій із ними привели до сек'юритизації фінансових ринків, опосередковування цінними паперами розподілу фінансових, трудових та матеріальних ресурсів. Збільшення фіктивного капіталу посилює його вплив на відтворювальний процес, розвиток економічних циклів. Цінні папери стали інструментом впливу на економічний розвиток.

Аналіз світових тенденцій розвитку фондового ринку свідчить про відрив реального сектора економіки від фінансового, причому з подальшим розвитком цінних паперів (створенням їх нових видів і модифікацій, насамперед безпаперових, у т. ч. гібридних і паперів другого та наступних порядків, а також примноженням захисних, арбітражних та спекулятивних можливостей) цей відрив буде відчутнішим.

8.2 Оцінювання вартості та дохідності фінансових інвестицій

Цінні папери є специфічним товаром, проте, як і будь-який інший, мають споживчу вартість та ціну. Їх споживча вартість полягає в тому, що вони приносять певний дохід, який реалізується при виплаті відсотків і дивідендів, а також потребують щоденного встановлення їх курсу на ринку. Попит на цінні папери та їх вибір з боку інвесторів визначаються цілями, які вони переслідують (безпека, дохідність, зростання й ліквідність вкладення). Жодному з цінних паперів не притаманні усі ці властивості достатньою мірою, що обумовлює необхідність диверсифікації вкладень. Сумарний

рівень доходу, що приносить цінний папір, порівнюється з ризиком, який несе його держатель.

Як і будь-який товар, цінні папери мають внутрішню вартість, яка визначається витратами праці, власне, на виготовлення, доставку, зберігання тощо. Однак не вона є визначальною у їх ціні. Цінні папери мають власні закономірності ціноутворення.

Своєрідність акцій як товару полягає в тому, що вони можуть мати номінальну, емісійну, балансову та ринкову ціни. Якщо йдеться про прості акції, то номінальна вартість не дає правильного й точного уявлення про їх дійсну економічну цінність. Емісійною є ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо або через посередника, і тому може відхилятися від номінальної. Балансова відображає лише вартість чистих активів, що припадають на акцію. Тому ціною акції є її ринкова ціна. У привілейованих же акцій номінальна ціна має значення, оскільки дивіденд встановлюється, звичайно, у відсотках до номіналу. Крім того, у разі ліквідації компанії власник має право на отримання адекватної номіналу суми.

Ціна акцій визначається не як відповідна частина всього капіталу підприємства, а як відносно стійка величина. Акція є свідоцтвом на частину доходу, і її ціна визначається насамперед прибутковістю компанії. Водночас збільшення активів компанії знаходить своє відображення в ціні акцій.

Хоча коливання цін акцій не стосується безпосередньо вартості дійсно функціонуючого капіталу, однак прямо впливає на відтворювальні можливості компанії. До того ж зниження цін цінних паперів відносно вартості дійсного капіталу може загрожувати компанії поглинанням.

Ціна на конкретні цінні папери залежить від різних чинників, які впливають на попит і пропозицію. Загалом ринкова вартість акцій коливається разом із величиною і забезпеченістю доходів, на які вони дають право. Одними з головних факторів тут є: а) обсяги виплачених або очікуваних у перспективі дивідендів; б) розміри банківського позикового відсотка, ціни на золото, товари та нерухомість, що є альтернативою вкладання вільних коштів; в) ліквідність, тобто можливість перетворення без втрат акцій на готівку; г) біржові спекуляції – купівля-продаж акцій із метою

отримання за короткий період прибутку від різниці між курсами. При цьому в довгостроковому плані саме дивіденд залишається визначальним чинником ціни акцій, а циклічне відхилення відсотків впливає на короткострокову зміну їх курсів.

На ціну облігації безпосередньо впливає наявність і вид їх забезпечення, ступінь платоспроможності емітента, строк до погашення і, головне, рівень відсоткових ставок, який, у свою чергу, перебуває під впливом промислового циклу, рівня інфляції тощо. Проте якщо ціноутворення на ринку облігацій залежить від ставки відсотка на такий самий строк, то безпосередньо на ціну акцій впливає ставка за безстроковими вкладками.

Цінні папери мають ще одну характерну ознаку, завдяки якій відрізняються від інших видів розміщення позикового капіталу, – це оборотність (можливість для держателя у будь-який момент перевести їх у гроші). Оборотність цінних паперів значною мірою залежить від ліквідності ринку, на якому вони є об'єктами купівлі-продажу. Ця ліквідність тим вища, чим частіше обертається цінний папір, чим більше актів купівлі-продажу з ним здійснюється.

Отже, ціноутворення на ринку цінних паперів (поведінка емітента та інвестора) зумовлюється особливостями цінних паперів. Чим вищий ризик і менша ймовірна ліквідність, тим більший дохід має пропонувати емітент цінних паперів. Інвестор формує попит на них з урахуванням їхньої дохідності, ризикованості та ліквідності порівняно з альтернативними інвестиціями.

Будь-яке рішення про інвестування коштів має пройти експертизу з погляду ефективності вкладень, яку можна визначити шляхом дослідження дохідності та реальної вартості фінансового інструменту інвестування, що забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку. Такими нормами прибутку є: відсотки за вкладками у статутний капітал; відсотки на депозитні вклади в комерційних банках; відсотки за облігаціями й іншими борговими цінними паперами; дивіденди за акціями та іншими пайовими цінними паперами.

Загальним правилом для розрахунку дохідності фінансових інвестицій є зіставлення витрат на придбання активу з доходом, який він генерує. Основна формула розрахунку дохідності за

простими відсотками має такий вигляд:

$$Д = \frac{МВ - ПВ}{ПВ} \cdot \frac{360}{T} \cdot 100 ,$$

де $Д$ – ставка відсотка;

$МВ$ – сума активів у кінцевому періоді (майбутня вартість);

$ТВ$ – сума активів у початковому періоді (теперішня вартість);

T – часовий інтервал (кількість днів).

Множник 360 у цьому разі приводить одержаний за будь-який період часу m дохід до річної розмірності.

Для визначення дохідностей фінансових інвестицій на основі методу складної відсоткової ставки використовують такі формули:

– при нарахуванні відсотків один раз на рік:

$$Д = \left(\sqrt[m]{\frac{МВ}{ТВ}} - 1 \right) 100 ,$$

де m – кількість років нарахування відсотків;

– при нарахуванні процентів n разів на рік:

$$Д = \left(\sqrt[n]{\frac{МВ}{ТВ}} - 1 \right) 100 ,$$

де n – періодичність нарахування відсотків у році.

Приймаючи рішення про доцільність придбання акцій певної компанії, інвестор повинен визначити для себе прийнятну ціну акцій, яку він готовий заплатити. У світовій практиці використовують такі методи визначення ціни простих акцій:

- метод оцінювання за очікуваною дохідністю;
- модель оцінювання на основі постійного зростання дивідендів;
- модифікована модель оцінювання акцій на основі дивідендних виплат.

Найбільш поширеним є *метод оцінювання за очікуваною дохідністю*.

Основу цього методу становить оцінювання майбутнього доходу, який отримає інвестор від володіння акцією. Дохід містить

два компоненти: дивіденд (д) та приріст курсової ціни акцій (ΔЦ). Оцінювання цих складових здійснює інвестор, виходячи з аналізу динаміки виплати дивідендів у попередні роки, динаміки зміни курсової вартості та прогнозних очікувань розвитку фірми. Очікуваний дохід інвестор повинен зіставити з очікуваною дохідністю, яку він бажає отримати на вкладений капітал. Формується очікувана дохідність на основі дохідності за безризиковими вкладеннями з урахуванням премії за ризик інвестування в акціонерну компанію або дохідності, яку дають компанії з аналогічним рівнем ризику. Ціну акції (Ц_а) визначають за формулою:

$$Ц_a = \frac{(д + \Delta Ц)}{Д_{очік}} 100 = \frac{(д + \Delta Ц)}{Д_{безриз} + Приз} 100 ,$$

де Д_{очік} – очікувана дохідність; Д_{безриз} – ставка дохідності за безризиковими вкладеннями; Приз – премія за ризик.

Якщо певний час на ринку продаються акції за розрахованою ціною Ц_а або нижче її, то інвестору є сенс їх придбати, оскільки він отримає дохідність від вкладання свого капіталу на рівні не нижче передбачуваної. У разі якщо вартість акції перевищує розраховану ціну Ц_а, інвестору слід або переглянути вимоги щодо дохідності вкладень, або знайти на ринку інші цінні папери, які при цьому самому рівні ризику дають очікувану дохідність.

Іноді у зазначеній формулі замість показника очікуваної дохідності використовують показники дохідності за безризиковими вкладеннями Д_{безриз} та премії за ризик Приз. Як показник Д_{безриз} беруть дохідність за державними цінними паперами, за якими ризик справді мінімальний. Вкладення в інші цінні папери дають більш високий дохід, але ці інвестиції ризикованіші. За вкладання в більш ризиковані цінні папери інвестор отримує своєрідну премію у вигляді підвищеної дохідності. Для того щоб визначити ступінь ризику та розмір преміальних, інвестор повинен оцінити інвестиційні якості акцій. Звичайно інвестори користуються послугами інформаційних агентств, які публікують рейтинг цінних паперів.

Найбільш відомі міжнародні агентства Moody's та Standard & Poor's (S&P) класифікують прості акції компаній за різними рівнями залежно від надійності та ефективності їх діяльності (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Рейтингові оцінки простих акцій

Рейтинг Moody's	Aaa	Aa	A	Bbb	вв	B	–
Рейтинг S&P	A+	A	A-	B+	в	B-	C
Інвестиційна якість	Найвища	Висока	Вища за середню	Середня	Нижча за середню	Низька	Дуже низька

Інколи інвестори оцінюють акції на основі *постійного зростання дивідендів*. У цій моделі роблять такі припущення:

- дивідендні виплати щорічно збільшуються з однаковим темпом приросту;
- темп зростання дивідендів відображає темп зростання компанії та її активів;
- очікувана дохідність завжди вища, ніж темп зростання дивідендних виплат.

Купуючи корпоративні облігації, інвестору необхідно оцінити їх інвестиційні якості і зважити ризик і дохідність цих цінних паперів. При оцінюванні інвестиційних властивостей облігацій враховують:

- надійність компанії зі здійснення відсоткових виплат;
- спроможність компанії погасити свої боргові зобов'язання;
- фінансову незалежність компанії;
- платоспроможність фірми;
- ліквідність активів;
- рентабельність функціонування тощо.

Таблиця 8.3

Рейтингові оцінки якості облігацій

Інвестиційна якість	Рейтинг S&P	Рейтинг Moody's
Найвища	AAA	Aaa
Висока	AA	Aa
Вища за середню	A	A
Середня	BBB	Baa
Нижче середньої	BB	Ba
Низька якість	B	B
Спекулятивні облігації	CCC	Ca
	CC	Ca
	C	C
Можливість дефолту	D	–

Пересічному інвестору важко самому (а іноді і неможливо) оцінити якість облігацій, тому він вдається до інвестиційних рейтингів міжнародних агентств (табл. 8.3).

Отже, проведення інвестиційних операцій із фінансовими активами передбачає попередній аналіз їх кількісних та якісних характеристик, найважливішими з яких є вартість, дохідність і ризик. Під час оцінювання інвестицій насамперед враховують потоки платежів, час їх здійснення та ставки дисконтування.

8.3 Основні інструменти фондового ринку України

Історія розвитку фондового ринку в Україні починається з моменту прийняття в 1991 р. ключових законів про діяльність акціонерних товариств та випуск і обіг цінних паперів («Про господарські товариства» та «Про цінні папери і фондову біржу»). Звичайно, у період свого зародження фондовий ринок розвивався вкрай повільно, що було обумовлено низькими темпами приватизації, відсутністю необхідної інфраструктури, недостатньою правовою врегульованістю функціонування фондового ринку.

Починаючи з 1995 р., коли розпочалася масова приватизація, організаційно оформилась інфраструктура ринку – з'явилися асоціації професійних учасників ринку, позабіржові торговельно-інформаційні системи, інститути реєстраторів, депозитаріїв та зберігачів; удосконалилась система державного регулювання – було створено спеціальний регулюючий орган в особі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФРУ); урізноманітнилися види випущених цінних паперів; на вітчизняному фондовому ринку відбулося істотне кількісне та якісне зростання.

Процес формування фондового ринку в Україні визначали такі основні чинники:

- перехід до ринкових механізмів в економіці держави;
- зменшення бюджетного фінансування й перехід до комерційного фінансування реконструкції економіки;
- запровадження масштабної приватизації і пов'язані з нею:
- розміщення приватизаційних цінних паперів;

- розміщення акцій приватизованих підприємств;
- поява фінансових інститутів з обслуговування приватизаційних процесів у державі;
- розміщення цінних паперів новими суб'єктами господарської діяльності;
- запровадження практики фінансування дефіциту державного бюджету й поява облігацій внутрішньої державної позики.

Водночас, незважаючи на певний поступ у формуванні вітчизняного фондового ринку, залишалося багато нерозв'язаних проблем, зокрема недостатність законодавчого забезпечення операцій із цінними паперами, низький технологічний рівень функціонування інфраструктури фондового ринку, недостатня прозорість діяльності емітентів та професійних учасників фондового ринку, низький рівень корпоративної культури.

Починаючи з 2000 р., коли зросли обсяги інвестування в економіку України, завершився етап масової приватизації, постала необхідність забезпечення належного обслуговування інвестиційних процесів та захисту прав інвесторів. Основними напрямками розбудови вітчизняного фондового ринку стали: удосконалення системи захисту прав інвесторів; розвиток інфраструктури фондового ринку; удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування, а також механізмів корпоративного управління.

Певні корективи в розвиток фондового ринку України внесла світова фінансова криза 2007–2009 рр.

У ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року *цінні папери* визначені як «документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам».

Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяють на емісійні та неемісійні.

Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). До емісійних цінних

паперів належать:

- акції;
- облігації підприємств;
- облігації місцевих позик;
- державні облігації України;
- іпотечні сертифікати;
- іпотечні облігації;
- сертифікати фондів операцій із нерухомістю (сертифікати ФОН);
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов'язання України.

Неемісійні цінні папери – цінні папери, які характеризуються такими особливостями: випускаються одинично, найчастіше з метою забезпечення торговельного обороту (їх ще називають комерційними цінними паперами); при їх випуску реєстрація емісії не здійснюється; передбачають одного боржника і, як правило, одного кредитора. До неемісійних цінних паперів належать векселя, чеки, коносаменти, заставні та ін.

За формою існування цінні папери поділяють на документарні та бездокументарні, за формою випуску – на пред'явника, іменні або ордерні. Права, посвідчені цінним папером, належать:

- пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
- особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

В Україні на ринку цінних паперів можуть обертатися такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім сертифікатів ФОН та інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів належать: акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН;

2) боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. Борговими цінними паперами є: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі;

3) іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. Іпотечними цінними паперами є: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні;

4) приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

6) товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, указаним у цих документах.

В українському законодавстві подані визначення цінних паперів.

Акція – це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, у т. ч. право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Випускають прості і привілейовані акції. Причому прості акції не підлягають конвертації у привілейовані або інші цінні папери акціонерного товариства.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25%. Акціонерне това-

риство може розмішувати привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо це передбачено його статутом. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або привілейовані інших класів.

Облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Емітент може розмішувати відсоткові (облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів), цільові (облігації, виконання зобов’язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, установлених умовами розміщення таких облігацій) і дисконтні (облігації, що розміщуються за ціною, нижчою за їх номінальну вартість, а різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується її власнику під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією) облігації.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Ощадний (депозитний) сертифікат – це цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та відсотків, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Вексель – це цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов’язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути прості або переказні та існують лише у документарній формі.

Сертифікат ФОН – це цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Основним чинником розвитку корпоративного сегмента фондового ринку була приватизація майна державних підприємств. Питома вага акцій, випущених унаслідок корпоратизації державних підприємств, становила в 1994–2000 рр. приблизно половину загального обсягу зареєстрованих ДКЦПФР емісій акцій, водночас частка акцій, випущених на загальних підставах (тобто з метою розміщення самим підприємством серед інвесторів задля залучення додаткових коштів), становила лише приблизно 20%.

Така структура первинного ринку свідчить, що більшість операцій із випуску акцій підприємств не приводила до залучення реальних інвестицій в економіку, а лише обслуговувала процес приватизації та акумулювання доходів державного бюджету від продажу належних державі часток у корпоративних підприємствах.

Нині можна виокремити такі напрями розвитку інструментів фондового ринку в Україні: розмежування всіх існуючих інструментів ринку на цінні папери вільного та обмеженого обігу; відмова від концепції переводу усіх цінних паперів у бездокументарну форму, залишивши такий підхід лише для корпоративних акцій, що обертаються на організованих ринках; розширення переліку боргових цінних паперів у напрямі збільшення видів і модифікацій облігацій, удосконалення правової бази їх випуску та обігу; розвиток ринку похідних цінних паперів. Причому це має бути неформальне введення на ринок опціонів та ф'ючерсів, яке не сприятиме розширенню кількості ліквідних інструментів, оскільки обіг цих похідних паперів жорстко пов'язаний з ліквідністю інструментів, на які ці похідні папери випущені. Необхідно вжити заходів щодо підвищення інвестиційної якості традиційних цінних паперів.

8.4. Цілі та завдання формування портфеля фінансових інвестицій, його типи

Для досягнення поставлених цілей інвестори диференціюють свої фінансові вкладення, тобто формують інвестиційний портфель, або портфель фінансових інвестицій. Розподіляючи вкладення за різними напрямками, інвестор може або досягнути вищого рівня

інвестиційного доходу, або знизити ступінь ризику фінансового інвестування. Характерною особливістю портфеля фінансових інвестицій є те, що ризик портфеля може бути значно нижчий, ніж ризик окремих фінансових інструментів, які належать до його складу.

***Портфель фінансових інвестицій** – сукупність інвестиційних фінансових активів, що слугують інструментом для досягнення певних цілей інвестора; цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, необхідних для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики підприємства; сукупність цінних паперів, яка є цілісним об'єктом управління, має визначені економічні показники функціонування, за якими здійснюється планування інвестицій у цінні папери та порівнюються результати утримання цінних паперів.*

Порівняно з програмою реальних інвестицій портфель фінансових інвестицій має такі особливості:

- вищу ліквідність, тобто у разі несприятливої ринкової кон'юнктури є можливість вилучити кошти з інвестиційного процесу простіше та швидше за фінансового інвестування, ніж за реального;
- простіша та легша керованість і маневреність;
- нижчий рівень дохідності. Як свідчить практика, сума дивідендів навіть за найбільш високодохідними звичайними акціями, як основним інструментом фінансового інвестування, становить лише 40–60% суми чистого прибутку, яку можна було б отримати, інвестувавши кошти в реальні інвестиційні проекти;
- відносно низька інфляційна захищеність порівняно з реальними інвестиційними проектами, оскільки доходи за ними безпосередньо підвладні впливу інфляційних процесів;
- обмежена можливість вибору інструментів до свого складу, оскільки обмежується пропозицією відповідних цінних паперів на фондовому ринку.

Метою формування портфеля фінансових інвестицій є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найдохідніших фінансових інструментів достатньо високого рівня надійності. Отже, з його допомогою можна розв'язати такі завдання:

- забезпечення в поточному періоді високого рівня інвестиційного прибутку (поточні високодохідні фінансові інвестиції);

- забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковому періоді (довгострокові фінансові інвестиції);
- мінімізація рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних із фінансовим інвестуванням;
- забезпечення необхідного рівня ліквідності інвестиційного портфеля, тобто можливості легкої реалізації цінних паперів, що належать до його складу, у разі виникнення такої потреби;
- забезпечення максимального ефекту «податкового щита» в процесі фінансового інвестування.

Формуючи портфель фінансових інвестицій, інвестору (підприємству) слід забезпечити його диверсифікованість (він має складатися з достатньо великої кількості цінних паперів, що зменшує ризик неотримання запланованої дохідності капіталу); ліквідність (дає змогу оперативно змінювати склад портфеля, продавати і купувати цінні папери); збалансованість (він має містити інструменти, які не суперечать розробленій інвестиційній стратегії); керованість (дасть змогу без втрати дохідності проекту вільно оперувати інструментами портфеля, досягаючи більшої оптимальності в поєднанні дохідності та ризику).

Враховуючи різноманітність цілей інвестора, портфелі фінансових інвестицій прийнято типізувати за кількома ознаками.

За метою формування фінансового результату:

а. портфель доходу – портфель, орієнтований на високу віддачу за поточним доходом на вкладений капітал, ігноруючи можливі темпи приросту капіталу у довгостроковій перспективі (високі дивіденди, відсотки);

б. портфель зростання – портфель, орієнтований на забезпечення високих темпів збільшення ринкової вартості підприємства (зростання курсової вартості акцій, незважаючи на поточний дохід).

Залежно від ставлення інвестора до ризику:

а) консервативний інвестиційний портфель, який формується за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику;

б) помірний (компромісний) інвестиційний портфель, що створюється з огляду на середньоринкові рівні ризику та доходу;

в) агресивний інвестиційний портфель, який формується за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу або макси-

РОЗДІЛ 8.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

мізації темпу приросту інвестованого капіталу незалежно від існуючого рівня ризиків.

За рівнем ліквідності:

а) високоліквідний інвестиційний портфель, що формується з цінних паперів, які мають високий потенційний попит на фондовому ринку та за якими постійно укладаються угоди купівлі-продажу;

б) середньоліквідний інвестиційний портфель, який охоплює, крім цінних паперів з високим попитом, ще й такі, що не мають високого попиту, але, на думку фінансових менеджерів, недооцінені ринком та можуть принести доходи у довгостроковій перспективі;

в) низьколіквідний інвестиційний портфель, до якого належать облігації зі значним періодом погашення або акції, за якими виплачують стабільний високий дивіденд, але які не мають підвищеного попиту на ринку.

За інвестиційним періодом:

а) короткостроковий інвестиційний портфель, який формується з фінансових активів, що використовуються протягом одного року, тобто інвестор, створюючи такий портфель, виступатиме як портфельний інвестор, який прагне отримати поточний інвестиційний дохід. Якщо йдеться про юридичну особу інвестора, результат здійснення таких інвестицій буде відображений у формі № 1 «Баланс» у II розділі активу «Оборотні активи» у рядку «Поточні фінансові інвестиції». Портфельні інвестори намагаються досягти поєднання доходів від виплати відсотків чи дивідендів та від вартості цінних паперів чи основних засобів підприємства (ефективне управління підприємством, в яке інвестують кошти, є головним критерієм щодо прийняття рішення про інвестування); не прагнуть одержати контрольний пакет акцій, але часто бажають мати право голосу, тобто голосувати на зборах акціонерів чи мати представництво у раді директорів;

б) довгостроковий інвестиційний портфель, що орієнтується на утримання цінних паперів, які його формують протягом тривалого проміжку часу. Такий інвестиційний портфель дає змогу його власнику визначати стратегічні цілі інвестиційної діяльності, тобто бути стратегічним інвестором. Результат здійснення таких

інвестицій відображатиметься у формі № 1 «Баланс» у I розділі активу «Необоротні активи» у рядку «Довгострокові фінансові інвестиції» у двох елементах: інвестиціях, що обліковуються за методом участі у капіталі інших підприємств (акції), або інших довгострокових фінансових інвестиціях.

Стратегічними інвесторами можуть бути підприємства тієї самої галузі, які намагаються розширити напрями своєї діяльності; підприємства інших галузей, що намагаються ефективніше використовувати власні активи; фінансовопромислові групи, котрі намагаються розвивати стратегічні зв'язки. Вони можуть надати додаткові кошти для узгодженого обсягу інвестування. Найімовірніше, що вони оцінять вартість акцій підприємства вище, ніж портфельні інвестори, крім того, вони прагнуть довгострокового вкладення коштів, розраховують на значні повноваження при прийнятті оперативних рішень (контрольний пакет акцій, місце у раді директорів) і можуть вимагати прийняття небажаних рішень (реорганізація, зміна стратегії, продаж підприємства тощо).

За стабільністю структури основних видів фінансових інструментів:

а) інвестиційний портфель з фіксованою структурою активів, який передбачає незмінність упродовж тривалого періоду часу питомої ваги кожного з видів цінних паперів, які його формують;

б) інвестиційний портфель з гнучкою структурою активів, що передбачає зміну питомої ваги його складових у зв'язку зі змінами кон'юнктури фондового ринку та дією інших факторів зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування.

Залежно від спеціалізації за основними видами фінансових інструментів інвестування:

а) портфель акцій;

б) портфель облігацій;

в) портфель векселів;

г) портфель міжнародних інвестицій, що формують, як правило, інституційні інвестори шляхом придбання цінних паперів, емітованих суб'єктами господарювання інших держав.

За кількістю цілей формування:

а) моноцільовий інвестиційний портфель, який охоплює фінансові інструменти, відібрані за критерієм досягнення однієї стратегічної мети формування – забезпечення поточного доходу

або приросту інвестиційного капіталу у довгостроковій перспективі, мінімізації ризику тощо;

б) поліцільний інвестиційний портфель, який передбачає можливості досягнення інвестором кількох цілей формування. Основними варіантами комбінованих типів інвестиційних портфелів можуть бути: агресивний портфель доходу; агресивний портфель зростання; помірний портфель доходу та зростання; консервативний портфель доходу та зростання;

За умовами оподаткування:

а) інвестиційний портфель, що не оподатковується, формується з фінансових інструментів, доходи за якими не оподатковуються. Як правило, це державні цінні папери – облігації державних та місцевих позик;

б) інвестиційний портфель, що оподатковується, формується з цінних паперів, доходи за якими підлягають оподаткуванню згідно із законодавством.

Отже, фінансовий інвестор здійснює операцію купівлі або продажу фінансових інструментів інвестування з інвестиційними намірами, якщо вважає, що їх ринкова ціна не відповідає дійсній вартості й у майбутньому зросте. Ця майбутня різниця цін може бути для інвестора джерелом прибутку. Інша мета – зміна форми капіталу, його трансформація. Інвестор з різних причин хоче повернути вкладені кошти або зберегти їх, вклавши в надійніші фінансові інструменти або придбавши нові. У такому разі основним мотивом інвестора є не очікування прибутку, а можливість використати фінансові інструменти інвестування для трансформації активів, зважаючи на їх якість, ліквідність, можливість повертати вкладені в них кошти.

8.5. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій і підходи до управління ним

Залежно від цілей інвестування та обраних форм фінансових інвестицій на підприємстві формується їх сукупність – портфель. Безперечно, формування інвестиційного портфеля здійснюється у певній послідовності.

- a. Вибір портфельної стратегії та типу інвестиційного портфеля з огляду на цілі інвестора щодо фінансового інвестування.
- b. Оцінювання інвестиційних якостей та відбір фінансових інструментів інвестування за показниками рівня дохідності, ризику і можливості диверсифікації.
- c. Відбір фінансових інструментів до портфеля з урахуванням їх впливу на параметри рівня дохідності та ризику портфеля загалом.

Ступінь впливу рівня дохідності окремого фінансового інструмента на показник рівня очікуваної дохідності портфеля фінансових інвестицій визначають так:

$$CB_{\partial} = R_{DI} - R_{Dn}$$

де R_{DI} – рівень дохідності окремого фінансового інструмента інвестування; R_{Dn} – рівень очікуваної дохідності портфеля фінансових інвестицій.

Однак завдання формування портфеля фінансових інвестицій полягає в тому, щоб урахувати не лише значення дохідності, а й ступінь ризику фінансових інструментів, що належать до портфеля.

Ризик портфеля фінансових інвестицій також залежить від ризику кожного фінансового інструмента, але визначається з урахуванням ще й взаємозалежностей між ризиком окремих фінансових інструментів. Загалом вважають, що ризик портфеля містить власний (індивідуальний) ризик, який залежить від ризику включених до портфеля фінансових інструментів, і ринковий (систематичний) ризик, що однаково загрожує всім економічним суб'єктам та інструментам.

Ступінь впливу ризику окремого фінансового інструмента інвестування на формування рівня ризику портфеля фінансових інвестицій розраховують так:

$$CB_p = \frac{r_{fp} - \sigma_{dp}^2}{\sigma_{dp}}$$

де r_{fp} – коефіцієнт кореляції коливань дохідності фінансового інструмента і дохідності портфеля фінансових інвестицій; σ_m^2 – дисперсія дохідності портфеля фінансових інвестицій; σ_m – середньоквадратичне відхилення дохідності портфеля.

1) Оптимізація портфеля, спрямована на мінімізацію рівня ризиків за заданого рівня дохідності. Вибір оптимального портфеля фінансових інвестицій здійснюють з урахуванням двох варіантів його орієнтації:

а. на першочергове отримання доходу за рахунок відсотків та дивідендів;

б. на приріст курсової вартості цінних паперів.

Цей етап ґрунтується на оцінюванні коваріації (коефіцієнта кореляції) та диверсифікації фінансових інструментів, що належать до портфеля.

Коваріація може бути виражена так:

$$\sigma_{AB} = \sigma_A \cdot \sigma_B \cdot \rho_{AB}$$

де σ_{AB} – коваріація фінансових інструментів А і В; гід, σ_A – середньоквадратичне відхилення дохідності фінансових інструментів А та В; ρ_{AB} – коефіцієнт кореляції фінансових інструментів А і В.

Диверсифікація фінансових інструментів, яка забезпечується шляхом вибору їх видів з від'ємною взаємною кореляцією, дає змогу зменшити рівень несистематичного ризику портфеля фінансових інвестицій і загальний рівень його ризику.

Чим більше інструментів із непов'язаними тенденціями дохідності має портфель, тим він більш диверсифікований і тим більше його систематичний ризик наближається до середнього рівня ризику ринку.

Шляхом диверсифікації зменшити ризик портфеля нижче рівня ризику всього ринку неможливо. Водночас диверсифікація зменшує власний ризик портфеля. У будь-якому разі диверсифікація є основним методологічним принципом зниження ризику інвестиційного портфеля.

2) Сукупне оцінювання сформованого портфеля за співвідношенням рівня дохідності та ризику.

Очікувана дохідність портфеля фінансових інвестицій визначається як середньозважена очікуваної дохідності кожного фінансового інструмента та частки кожного інструмента в загальній сумі вкладень у портфель: $D_p = \sum_{i=1}^n X_i D_i P_i$

$$D_p = \sum_{i=1}^n D_i \cdot P_i$$

де D_p – дохідність портфеля фінансових інвестицій; D_i – дохідність i -го фінансового інструменту, що належить до портфеля фінансових інвестицій; PV_i – питома вага i -го фінансового інструменту в загальній сумі інвестицій до портфеля. Рівень ризику портфеля фінансових інвестицій визначається:

$$R_p = \sum_{i=1}^n R_{SP_i} \cdot PV_i + R_{NP_p},$$

де R_p – рівень ризику портфеля фінансових інвестицій; R_{SP}^* – рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів, що входять до складу портфеля; PV_i – питома вага i -го фінансового інструменту в загальній сумі інвестицій до портфеля; R_{NP_p} – рівень несистематичного ризику портфеля фінансових інвестицій.

Отже, дохідність портфеля фінансових інвестицій визначається як середньозважена значень дохідності фінансових інструментів, що належать до його складу.

Якщо фінансові інструменти, які належать до портфеля, функціонують на ринку однаково, то стандартне відхилення портфеля фінансових інвестицій залишається таким самим, як і фінансових інструментів, що належать до його складу.

Ризик портфеля фінансових інвестицій не є середньозваженою з фінансових інструментів, що належать до нього, він буде меншим, ніж середньозважена стандартних відхилень фінансових інструментів, що належать до складу портфеля.

При досягненні коефіцієнтом кореляції певного значення можна досягти такого поєднання фінансових інструментів у портфелі, що ступінь ризику портфеля фінансових інвестицій може бути нижчим, ніж ступінь ризику будьякого фінансового інструменту, що належить до складу портфеля.

Найбільший результат від диверсифікації може бути одержаний шляхом комбінування фінансових інструментів, які перебувають у негативній кореляції, що дає змогу сформувати найменш ризиковий портфель.

Ризик портфеля фінансових інвестицій може бути знижений шляхом збільшення кількості фінансових інструментів у портфелі, при цьому ступінь зниження ризику залежить від кореляції інструментів, що додаються. Чим менший ризик фінансових інструментів,

що додаються, тим суттєвіше можна знизити ризик портфеля фінансових інвестицій загалом.

Нині використовують один із двох основних підходів до управління портфелем фінансових інвестицій: традиційний або сучасний.

Традиційний підхід заснований на методах фінансового управління, припускає створення збалансованого портфеля, що містить різноманітні фондові інструменти з урахуванням міжгалузевої диверсифікації, при цьому інвестиції здійснюють у великі компанії.

За *сучасним підходом* існують такі припущення:

а) успіх інвестицій залежить від правильного розподілу засобів за типами активів. Практика свідчить, що інвестиційний прибуток від здійснення фінансових інвестицій на 94% залежить від вибору типу цінних паперів, на 4% – від вибору конкретного виду цінного паперу заданого типу, на 2% – від оцінки моменту придбання, оскільки цінні папери одного типу корелюють між собою;

б) ризик інвестицій у певний тип цінних паперів визначається ймовірністю відхилення прибутку від очікуваного значення;

в) загальна прибутковість і ризик інвестиційного портфеля можуть змінюватися шляхом варіювання його структури, а всі оцінки мають ймовірнісний характер.

У практичній діяльності прийнято комбінувати традиційний та сучасний підходи і на додаток використовувати двохетапну процедуру вибору цінних паперів і розміщення активів. На першому етапі приймають рішення про інвестування у звичайні акції та корпоративні облігації, визначають показники очікуваної дохідності та ризиковості всіх акцій, формують ефективну множинність та оптимальний портфель акцій. На другому етапі здійснюється розміщення активів, коли кошти інвестора поділяють між портфелем акцій та облігацій. Знову складають прогнози очікуваної дохідності та ризиковості кожного портфеля, визначають ступінь коваріації між ними та обирають кращий портфель.

Враховуючи сучасний стан економіки України та стан розвитку фондового ринку, конкретними цілями портфельного інвестування підприємства можуть бути:

- збереження та збільшення капіталу щодо цінних паперів із зростаючою курсовою вартістю;
- придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінити готівку (векселі);
- доступ до дефіцитної продукції, майнових прав;
- спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нестабільного фондового ринку.
- страхування від ризиків шляхом придбання державних цінних паперів з гарантованим доходом.

Отже, процес відбору фінансових інструментів до портфеля фінансових інвестицій передбачає забезпечення заданого рівня очікуваної дохідності та ризику, створення умов для диверсифікації портфеля фінансових інвестицій з метою зниження несистематичного ризику, формування сукупності фінансових інструментів з від'ємною взаємною кореляцією та найменшим рівнем систематичного ризику, досягнення мінімально можливого ризику за заданого рівня дохідності портфеля, а також мінімізацію відхилень стартових характеристик портфеля фінансових інвестицій від цільових параметрів його побудови.

8.6. Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій і його реструктуризація

Після завершення процедури формування портфеля фінансових інвестицій виникає потреба управління ним у поточному періоді з метою досягнення поставлених цілей інвестування.

Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій – обґрунтування та реалізація управлінських рішень, які забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами дохідності, ризику та ліквідності.

Метою оперативного управління портфелем фінансових інвестицій є недопущення зниження цільового рівня його дохідності та зростання рівня ризиків.

Для оперативного управління портфелем фінансових інвестицій на підприємстві необхідно дотримуватися таких етапів:

1. Організація постійного моніторингу умов економічного розвитку країни та кон'юнктури фінансового ринку за його окремими

РОЗДІЛ 8.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

сегментами. Особлива увага в процесі такого моніторингу приділяється дослідженню динаміки факторів, які впливають на зниження рівня доходності, підвищення рівня ризику фінансових інструментів, що належать до портфеля фінансових інвестицій (рис. 8.1).

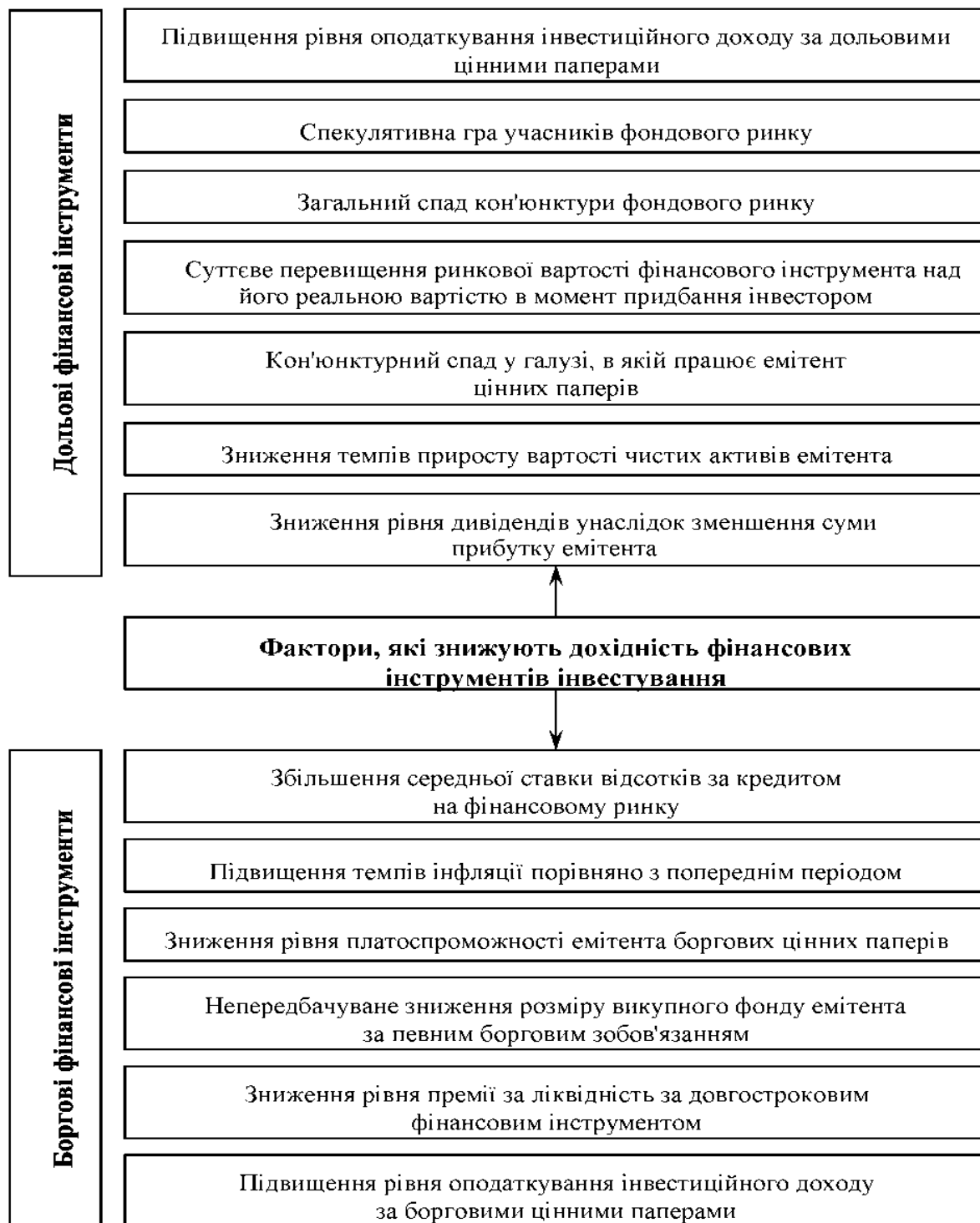


Рис. 8.1. Фактори, які знижують рівень доходності фінансових інструментів інвестування

2. Оперативне оцінювання рівня дохідності, ризику та ліквідності сформованого портфеля фінансових інвестицій у динаміці.

- Вибір принципів підходів до оперативної реструктуризації портфеля фінансових інвестицій підприємства.
- Реструктуризація портфеля за основними видами фінансових інструментів інвестування.
- Реструктуризація портфеля за конкретними різновидами фінансових інструментів інвестування капіталу.
- Визначення часу здійснення угод щодо реструктуризації портфеля фінансових інвестицій.
- Обґрунтування альтернативних наказів брокеру на здійснення угод, що забезпечують реструктуризацію портфеля. Зазвичай виокремлюють два типи таких наказів:

а. ринковий наказ, який визначає завдання брокеру купити чи продати фінансовий інструмент за найкращою ціною, що обраховується поточною кон'юнктурою фондового ринку;

б. лімітний наказ, що встановлює завдання брокеру купити чи продати фінансовий інструмент за чітко лімітованою ціною та в чітко визначений проміжок часу.

Реструктуризація портфеля фінансових інвестицій передбачає вибір принципів підходів до оперативної реструктуризації портфеля, реструктуризацію портфеля за основними видами фінансових інструментів інвестування та реструктуризацію портфеля за певними різновидами фінансових інструментів інвестування.

Вибір принципів підходів до оперативної реструктуризації портфеля фінансових інвестицій. Теорія оперативного управління портфелем фінансових інвестицій розрізняє дві тактики його реструктуризації: пасивну та активну.

Пасивна тактика полягає у придбанні та володінні цінними паперами впродовж досить тривалого часу з незначними та рідкісними змінами портфеля. Пасивні інвестиційні менеджери вважають, що всі фінансові ринки відносно ефективні для досягнення успіху у виборі цінних паперів чи часу для їх придбання, тому вони приймають рішення з огляду на загальноприйнятую на ринку оцінку ризику та дохідності. Їх тактика передбачає створення добре диверсифікованого портфеля із попередньо визначеним рівнем

ризик у та тривале утримання його у незмінному стані. Отже, портфелі, сформовані за пасивною тактикою, є відображенням ринкового портфеля, який охоплює всі цінні папери, що є на ринку. На практиці сформувавши такий ринковий портфель практично неможливо, оскільки він має охоплювати всі фінансові активи, представлені на ринку. Тому як ринкові портфелі розглядають портфелі, сформовані на основі індексів з широкою базою, наприклад S&P500;

Інвестиційні менеджери, котрі дотримуються *активної тактики*, мають власні прогнози ризику та очікуваної дохідності, що відрізняються від загальноприйнятої думки. Вони вважають, що іноді з'являються цінні папери, які неправильно оцінює ринок, але які можуть бути досить прибутковими у майбутньому. Основою активного управління портфелем є вибір цінних паперів, прийнятних для формування портфеля. Тобто реструктуризація портфеля фінансових інвестицій має ґрунтуватися на прогнозних розрахунках ринкової кон'юнктури, а не відображати її поточну динаміку.

Реструктуризація портфеля за основними видами фінансових інструментів інвестування. Вона здійснюється різними методами залежно від обраного підходу до оперативного управління ним. В їх основу покладено встановлення постійного чи змінного співвідношення спекулятивної та консервативної частин портфеля фінансових інвестицій.

При *постійному співвідношенні спекулятивної та консервативної частин портфеля фінансових інвестицій* його реструктуризація має спрямовуватися на забезпечення цільових параметрів його формування. Тобто встановлюється постійне співвідношення спекулятивної та консервативної частин, значення яких можуть варіюватися лише в незначному діапазоні в межах встановленого ліміту і реалізується пасивний підхід до управління портфелем фінансових інвестицій.

При *змінному співвідношенні спекулятивної та консервативної частин портфеля фінансових інвестицій* інвестор постійно змінює склад цінних паперів з урахуванням прогнозної динаміки їх ринкової вартості.

Тобто реалізується активний підхід до управління портфелем фінансових інвестицій.

Реструктуризація портфеля фінансових інвестицій за різноманітними фінансовими інструментами інвестування. Вона має такі особливості:

а. за пасивного управління портфелем основна увага в процесі такої реструктуризації приділяється забезпеченню глибокої диверсифікації в межах окремих видів фінансових інструментів. Також використовують імунізацію портфеля, спрямовану на зменшення відсоткового ризику за борговими цінними паперами, а саме – підбір боргових цінних паперів з періодом обертання, протягом якого відсоткова ставка буде незмінною;

б. за активного підходу акцентують на пошуку та придбанні недооцінених ринком фінансових інструментів. Для цього використовують метод Грехема, згідно з яким найефективнішою стратегією управління є формування портфеля за рахунок таких фондових інструментів, ринкові ціни на які нижчі, ніж їх реальна внутрішня вартість.

Будь-яка реструктуризація портфеля супроводжується продажем одних його фінансових інструментів і придбанням інших. Принцип визначення часу здійснення таких угод (золоте правило інвестування) закладений у формулі – «купуй дешево, продавай дорого». Реалізація цього принципу на практиці пов'язана із прогнозуванням короткострокових кон'юнктурних циклів (на основі методів технічного аналізу) і визначенням точки перелому кон'юнктурної тенденції.

Одним із важливих завдань оперативного управління портфелем фінансових інвестицій є забезпечення мінімізації поточних витрат і здійснення його реструктуризації. Основу витрат із реалізації прийнятих у цій сфері управлінських рішень становлять витрати із брокерського обслуговування запланованих угод (транзакційні витрати). Від виду наказів брокеру багато в чому залежать терміни й обсяги поточних витрат із здійснення таких угод, а в підсумку – ефективність оперативного управління сформованим портфелем фінансових інвестицій.

Розрізняють два основні типи наказів брокеру на здійснення угод, що забезпечують реструктуризацію портфеля, – ринковий і лімітний. *Ринковий наказ* визначає завдання брокеру купити або продати відповідний фінансовий інструмент за найкращою ціною,

обумовленою поточною кон'юктурою фондового ринку. На практиці це означає, що придбання відповідного фінансового інструмента має бути здійснене за найменшою ціною пропозиції, а продаж – за найвищою ціною попиту. Ринковий наказ забезпечує оперативну реструктуризацію портфеля в тих випадках, коли інвестор очікує перелом кон'юктурної тенденції. *Лімітний наказ* визначає завдання брокеру купити або продати відповідний фінансовий інструмент за строго лімітованою ціною (мінімальною ціною продажу або максимальною ціною покупки) і в лімітований проміжок часу. Наказ, що діє протягом тривалого періоду (відкритий наказ), дає змогу здійснювати реструктуризацію портфеля з більш високим рівнем ефективності. Лімітний наказ використовують у тих випадках, коли принципове рішення про покупку або продаж фінансового інструмента не супроводжується очікуванням у найближчому періоді переломом кон'юктурної тенденції.

Складність оперативного управління портфелем фінансових інвестицій визначає потребу широкого використання в цьому процесі сучасних комп'ютерних технологій. Програмні продукти, пов'язані з використанням таких технологій, мають забезпечувати моніторинг основних параметрів окремих фінансових інструментів і портфеля фінансових інвестицій загалом, визначати напрями і терміни реструктуризації портфеля за основними видами і різновидами фінансових інструментів, формувати найефективніші альтернативні проекти наказів брокеру на здійснення необхідних угод.

8.7. Ефективний і оптимальний портфелі фінансових інвестицій

Кожен інвестор з багатьох можливих варіантів інструментів, що є на фондовому ринку, бажає сформувати найприйнятніший для нього ефективний портфель. Такий портфель забезпечить максимальну дохідність при обмеженні за рівнем прийнятного ризику або забезпечить мінімальний ризик за умови, що дохідність не менша за прийнятну для інвестора. Таких ефективних портфелів може бути безліч, їх сукупність називають *ефективною множиною прийнятних для інвестора портфелів*.

Тільки на основі виокремленої підмножини ефективних фінансових портфельів та суб'єктивної оцінки інвестором їх корисності може бути сформований *оптимальний портфель*, який надасть інвесторові найбільшу корисність від інвестицій.

Оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику за заданого рівня доходності, ґрунтується на оцінюванні коваріації та диверсифікації інструментів портфеля.

Коваріація є статистичною характеристикою, що ілюструє міру схожості чи відмінності двох величин у динаміці, амплітуду і напрям змін. У процесі оптимізації інвестиційного портфеля визначають коваріацію зміни рівня інвестиційного доходу за різними видами фінансових інструментів. Рівень ринкових ризиків за окремими інвестиційними інструментами, що належать до портфеля, залежить від зв'язку між змінами доходності цього інструменту та доходності за іншими інструментами у портфелі, наприклад за інструментами A і B , який визначається шляхом коваріації $COV(A, B)$ – рівня кореляції між доходами від певних активів і доходами від інших активів:

$$COV(A, B) = \sum_{i=1}^n (k_{Ai} - K_A)(k_{Bi} - K_B)P_i$$

де k_{Ai} та k_{Bi} – доходності інвестиційних інструментів A і B при i -му стані економіки з математичним очікуванням, відповідно, K_A та K_B ; P_i – ймовірність того, що економіка перебуватиме в i -му стані.

Стандартизувати коваріацію та приводити до порівнювального вигляду дає змогу коефіцієнт кореляції між інструментами A і B ($r_{A, B}$) – показник, який характеризує взаємозв'язок двох явищ, що змінюються в часі:

$$r_{A, B} = \frac{COV(A, B)}{\sigma_A \cdot \sigma_B},$$

де σ_A , σ_B – середньоквадратичне відхилення доходності інструментів A і B .

Завдяки *диверсифікації фінансових інструментів* інвестування капіталу можна зменшити рівень несистематичного ризику портфеля. Чим більша кількість фінансових інструментів належить до портфеля, тим нижчим за незмінного рівня інвестиційного доходу

буде рівень портфельного ризику.

У сучасній портфельній теорії виокремлюють три основні моделі оптимізації портфеля фінансових інвестицій: модель Марковіца, модель Шарпа та модель квазі-Шарпа.

Оптимізація портфеля за допомогою моделі Марковіца.

Модель ґрунтується на тому, що показники різних цінних паперів взаємопов'язані: зі зростанням дохідності одних цінних паперів спостерігається одночасне зростання дохідності за другими, треті залишаються незмінними, а за четвертими дохідність знижується. Така залежність є не детермінованою, а стохастичною і називається кореляцією.

Модель Марковіца має такі припущення:

- як дохідність цінного папера приймається математичне очікування дохідності;
- як ризик цінного папера – середньоквадратичне відхилення дохідності;
- інформація минулих періодів, яку використовують для розрахунку дохідності та ризику, повною мірою відображає майбутні значення дохідності;
- ступінь і характер взаємозв'язку між цінними паперами виражаються коефіцієнтом лінійної кореляції.

Згідно з моделлю Марковіца, дохідність портфеля цінних паперів – це середньозважена дохідність фінансових інструментів, які входять до його складу. Вона визначається за формулою:

N

$$R_p = \sum_{i=1}^N \text{ПВ}_i \cdot D_i,$$

де R – кількість цінних паперів у портфелі; ПВ_i – питома вага цього виду цінних паперів у портфелі; D_i – дохідність цього виду цінного папера.

При практичному використанні моделі Марковіца для оптимізації портфеля фінансових інвестицій використовують такі формули:

де T – кількість спостережень; 2) ризик цінного папера:

$$D_i = \frac{1}{T} \cdot \sum_{t=1}^T D_{it},$$

$$\hat{\sigma}_i = \sqrt{\frac{1}{T-1} \cdot \sum_{t=1}^T (D_{it} - D_i)^2} ;$$

3) статистична оцінка коефіцієнта кореляції між показниками дохідності двох цінних паперів:

$$r_{AB}^{\hat{}} = \frac{1}{(T-1) \cdot \hat{\sigma}_A \cdot \hat{\sigma}_B} \cdot \sum_{t=1}^T [(D_{At} - D_A)(D_{Bt} - D_B)]$$

де D_{At} , D_{Bt} – дохідність цінних паперів A і B в період t .

Оптимізація портфеля фінансових інвестицій за допомогою моделі

Шарпа. У моделі Шарпа розглянуто взаємозв'язок дохідності кожного виду цінних паперів з дохідністю фондового ринку загалом.

Основні припущення моделі Шарпа:

- як дохідність цінного папера приймається математичне очікування дохідності;
- існує певна безризикова ставка дохідності D_f , тобто дохідність відповідного цінного папера, ризик якого завжди мінімальний порівняно з іншими цінними паперами;
- взаємозв'язок відхилень дохідності цінного папера від безрискової ставки дохідності та відхилення дохідності фондового ринку загалом від безрискової ставки дохідності описується функцією лінійної регресії;
- під ризиком цінного папера розуміють ступінь залежності зміни дохідності цінного папера від зміни дохідності фондового ринку загалом;
- вважається, що інформація попередніх періодів, яку використовують при розрахунку дохідності та ризику, відображає повною мірою майбутні значення дохідності.

Згідно з моделлю Шарпа відхилення дохідності цінного папера пов'язується з відхиленнями дохідності фондового ринку функцією лінійної регресії виду:

$$(D_i - BРД) = a + P (D_p - BРД),$$

де $(D_r - \text{БРД})$ – відхилення дохідності цінного паперу від безризикової; $(D_n - \text{БРД})$ – відхилення дохідності ринку від безризикової; a, P – коефіцієнти регресії.

Виходячи з цієї формули, можна розрахувати дохідність будь-якого цінного папера:

$$\text{Дох}_r = \text{БРД} + a \cdot I + p_r (D_n - \text{БРД}),$$

де a, I, p_r – коефіцієнти регресії, що характеризують певний цінний папір.

Теоретично, якщо ринок цінних паперів перебуває в рівновазі, то коефіцієнт a_r буде дорівнювати нулю. Однак, оскільки на практиці він розбалансований, то a_r показує надлишкову дохідність певного виду цінних паперів (позитивну чи негативну), тобто наскільки певний цінний папір переоцінений чи недооцінений інвесторами. Коефіцієнт P називають P -ризиком, так як він характеризує ступінь залежності відхилень дохідності цінного паперу від відхилень дохідності ринку загалом.

Основна перевага моделі Шарпа – математично обґрунтований взаємозв'язок дохідності та ризику: чим більший P -ризик, тим вищою є дохідність цінного папера. Також модель Шарпа має особливість: існує можливість, що відхилення дохідності цінного папера не належатиме побудованій регресії. Цей ризик називають залишковим ризиком, він характеризує ступінь розсіювання значень відхилень дохідності цінного папера відносно лінії регресії і визначається як середньоквадратичне відхилення емпіричних точок дохідності цінного папера від лінії регресії.

Згідно з моделлю Шарпа дохідність портфеля фінансових інвестицій визначають за формулою:

$$\text{ДП}_p = \text{БРД} + \sum_{i=1}^N (\alpha_i \cdot \text{ПВ}_i) + (D_{\text{оч}} - \text{БРД}) \sum_{i=1}^N (\beta_i \cdot \text{ПВ}_i),$$

де БРД – безризикова дохідність; $D_{\text{оч}}$ – очікувана дохідність фондового ринку загалом.

При практичному використанні моделі Шарпа для оптимізації портфеля фінансових інвестицій використовують такі припущення та формули:

а. зазвичай як безризикову ставку дохідності БРД приймають дохідність державних цінних паперів, наприклад облігацій внутрішньої державної позики;

б. як дохідність ринку цінних паперів загалом у період t , використовують експертні оцінки ринкової дохідності від аналітичних компаній.

Оптимізація портфеля фінансових інвестицій за допомогою моделі квазі-Шарпа. Модель квазі-Шарпа ґрунтується на взаємозв'язку дохідності кожного цінного папера з певного набору N цінних паперів із дохідністю одиничного портфеля з цих цінних паперів.

Основні припущення моделі квазі-Шарпа:

- як характеристика дохідності цінного папера приймається математичне очікування дохідності;
- під одиничним портфелем цінних паперів розуміють портфель, до якого належать усі цінні папери, що розглядаються, взяті у рівній пропорції;
- взаємозв'язок дохідності цінного папера і дохідності одиничного портфеля цінних паперів описується лінійною функцією;
- під ризиком цінного папера розуміють ступінь залежності зміни дохідності цінного папера від зміни дохідності одиничного портфеля;
- вважається, що дані минулих періодів, які використовують у розрахунках дохідності та ризику, відображають повною мірою майбутні значення дохідності.

Отже, при формуванні портфеля фінансових інвестицій перед кожним інвестором постає проблема найвигіднішого інвестування, щоб одержати максимальну дохідність за мінімального рівня ризику. Формуючи портфель фінансових інвестицій, підприємство як інвестор може скористатися будь-якою моделлю портфельного інвестування, яка буде відповідати його вимогам. Найбільш якісно дає змогу сформувати оптимальний портфель фінансових інвестицій використання моделі Шарпа, яка враховує та регулює ступінь ризику фінансового інвестування. Виведена нею міра ефективності (відношення очікуваного доходу до ризику) сприяє найкращому розв'язанню завдання оптимізації портфеля фінансових інвестицій та є найдоцільнішою для використання на практиці.

Таблиця 8.4

**Порівняльна характеристика моделей оптимізації портфеля
 фінансових інвестицій**

Модель	Характеристика та сфера використання	Недоліки
Модель Маркові ца	Доцільно використовувати за стабільного стану фондового ринку. Бажано формувати портфель із цінних паперів різних видів, які належать емітентам з різних галузей економіки та мають більш-менш тривалий термін обороту	Очікувана дохідність цінних паперів приймається в розмірі середньої дохідності за даними попередніх періодів
Модель Шарпа	Використовують при розгляді великої кількості цінних паперів, що характеризують значну частину фондового ринку	Необхідність прогнозувати дохідність фондового ринку та безризикову ставку дохідності. Не враховує коливань без ризикової дохідності. При значній зміні співвідношення між безризиковою дохідністю та дохідністю фондового ринку може давати викривлені результати
Модель квазіШарпа	Доцільно використовувати при розгляді порівняно невеликої кількості цінних паперів емітентів, які належать до однієї чи кількох галузей економіки. З її допомогою добре підтримувати оптимальну структуру вже існуючого портфеля	Розгляд окремого сегмента фондового ринку, на якому працює підприємство, без урахування глобальних тенденцій

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Фінансові інвестиції підприємства – це:

- a. Вкладення коштів у придбання основних засобів
- b. Вкладення капіталу у фінансові інструменти з метою отримання доходу
- c. Витрати на соціальний розвиток підприємства
- d. Формування резервного фонду

До форм фінансових інвестицій належать:

- a. Придбання обладнання
- b. Купівля ліцензій
- c) Придбання акцій та облігацій
- d) Будівництво складу

Облігація – це:

- a. Пайовий цінний папір, що дає право на участь в управлінні
- b. Борговий цінний папір, що підтверджує зобов'язання емітента повернути кошти

з відсотками

- c) Документ на право власності на нерухомість
- d) Договір страхування

Поточна вартість облігації визначається як:

- a. Номінальна вартість плюс премія
- b. Сума дисконтованих майбутніх грошових потоків
- c) Різниця між номіналом і ринковою ціною
- d) Сума виплачених купонів

Дохідність фінансових інвестицій характеризує:

- a. Ліквідність активу
- b. Рівень інфляції
- c) Відношення отриманого доходу до вкладеного капіталу
- d) Тривалість інвестування

Основним регулятором фондового ринку України є:

- a. Міністерство фінансів України
- b. Національний банк України
- c) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
- d) Фонд державного майна України

До основних інструментів фондового ринку України належать:

- a. Акції, облігації, інвестиційні сертифікати
- b. Векселі та банківські кредити
- c) Лізингові договори
- d) Страхові поліси

Головною метою формування портфеля фінансових інвестицій є:

- a. Мінімізація податків
- b. Досягнення оптимального співвідношення ризику та доходності
- c) Збільшення статутного капіталу
- d) Контроль над постачальниками

Консервативний портфель характеризується:

- a. Високим ризиком і високою дохідністю
- b. Вкладенням коштів лише в акції
- c) Переважанням надійних інструментів із невисоким ризиком
- d) Інвестуванням у стартапи

Агресивний портфель фінансових інвестицій передбачає:

- a. Мінімальний ризик
- b. Орієнтацію на збереження капіталу
- c) Високу частку ризикових активів
- d) Інвестування лише в державні облігації

Диверсифікація портфеля означає:

- a. Продаж усіх активів
- b. Вкладення коштів в один найприбутковіший актив
- c) Розподіл інвестицій між різними інструментами для зниження ризику
- d) Відмову від інвестування

До етапів формування портфеля фінансових інвестицій належить:

- a. Аналіз інвестиційних можливостей
- b. Нарахування амортизації
- c) Проведення інвентаризації складу
- d) Визначення собівартості продукції

РОЗДІЛ 9.

ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ

9.1. Особливості інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства.

Інвестиційна діяльність в умовах інформаційного суспільства має низку особливостей, які відрізняють її від традиційних моделей інвестування. Ось основні з них:

1. Цифровізація фінансових потоків – інвестори все частіше використовують електронні платформи, криптовалюти та блокчейн для здійснення фінансових операцій.

2. Висока динаміка ринку – інформація поширюється миттєво, що сприяє швидким змінам вартості активів та появі нових інструментів інвестування.

3. Роль великих даних (Big Data) та штучного інтелекту – аналіз величезних обсягів інформації дозволяє ефективніше прогнозувати ризики та приймати обґрунтовані інвестиційні рішення.

4. Глобалізація інвестиційних процесів – завдяки цифровим технологіям інвестори можуть вкладати кошти у компанії та проекти в будь-якому куточку світу.

5. Зростання значення інтелектуального капіталу – у цифрову епоху ключовими об'єктами інвестування стають інновації, стартапи та технологічні компанії.

6. Підвищені ризики кібербезпеки – інформаційне суспільство створює нові загрози, пов'язані з хакерськими атаками, витоками даних та маніпуляціями на фінансових ринках.

7. Нові регуляторні виклики – держави змушені адаптувати законодавство до змін, пов'язаних із цифровими активами, електронною комерцією та фінансовими технологіями.

Інформаційне суспільство відкриває нові можливості для інвесторів, але одночасно вимагає більшої адаптивності, технічної обізнаності та стратегічного підходу до управління капіталом.

8. Розвиток краудфандингу та краудінвестингу – цифрові технології дозволяють залучати кошти від великої кількості інвесторів через спеціалізовані онлайн-платформи, що сприяє фінансуванню стартапів та малих бізнесів без участі традиційних фінансових посередників.

9. Зміна структури інвестиційних активів – поряд із традиційними інструментами (акції, облігації, нерухомість) зростає популярність цифрових активів, зокрема NFT, токенизованих активів та децентралізованих фінансових інструментів (DeFi).

10. Збільшення ролі екологічних та соціально відповідальних інвестицій (ESG) – у цифрову епоху споживачі та інвестори мають більше доступу до інформації про екологічні та соціальні аспекти діяльності компаній, що сприяє зростанню популярності сталого інвестування.

11. Автоматизація інвестиційних процесів – алгоритмічний трейдинг, роботизовані фінансові консультанти (робо-едвайзери) та смарт-контракти зменшують необхідність у людському втручанні, підвищуючи ефективність інвестування.

12. Виникнення нових фінансових ринків і платформ – зростає кількість цифрових бірж, P2P-платформ, децентралізованих фінансових систем (DeFi), що створює альтернативу традиційним банкам та фондовим біржам.

13. Персоналізація інвестиційних стратегій – завдяки аналізу великих даних та штучному інтелекту інвестори можуть отримувати індивідуальні рекомендації та будувати портфелі, що відповідають їхнім унікальним потребам та рівню ризику.

14. Зменшення впливу географічних бар'єрів – цифровізація дозволяє інвесторам брати участь у глобальних фінансових ринках без фізичної присутності, що сприяє поширенню міжнародних інвестицій.

15. Ризики регуляторної невизначеності – швидкий розвиток фінансових технологій та цифрових активів випереджає адаптацію законодавства, що створює правову невизначеність та потенційні ризики для інвесторів.

Таким чином, інвестиційна діяльність в інформаційному суспільстві характеризується високою швидкістю змін, технологічною інноваційністю, глобальністю та новими ризиками. Це вимагає від інвесторів гнучкості, постійного навчання та адаптації до нових умов.

В умовах інформаційного суспільства інвестиційна діяльність набуває нових форм і змісту, що визначається стрімким розвитком цифрових технологій, глобалізацією фінансових ринків та зміною традиційних моделей управління капіталом. Цифровізація фінансових потоків, поява нових інструментів, таких як криптовалюти, токенизовані активи та алгоритмічний трейдинг, значно розширюють можливості інвесторів, дозволяючи їм швидко реагувати на ринкові зміни та ефективніше керувати своїми портфелями. Водночас швидкість поширення інформації підвищує динаміку ринку, спричиняючи як нові можливості для прибутку, так і підвищені ризики втрат через миттєві коливання вартості активів.

Значну роль у сучасному інвестуванні відіграють великі дані та штучний інтелект, які дозволяють проводити глибокий аналіз фінансових ринків, прогнозувати ризики та приймати більш обґрунтовані рішення. Автоматизація процесів, зокрема використання роботизованих радників та смарт-контрактів, зменшує необхідність людського втручання та сприяє підвищенню ефективності інвестиційної діяльності. Водночас зростає значення екологічних та соціально відповідальних інвестицій (ESG), що свідчить про трансформацію пріоритетів інвесторів у бік сталого розвитку та соціальної відповідальності бізнесу.

Глобалізація фінансових потоків сприяє зменшенню впливу географічних бар'єрів, дозволяючи інвесторам брати участь у міжнародних ринках без фізичної присутності. Це значно розширює спектр доступних можливостей, але водночас підвищує конкуренцію та вимагає від інвесторів адаптивності до різних регуляторних систем. Саме регуляторна невизначеність залишається одним із ключових викликів для сучасної інвестиційної діяльності, оскільки швидкість розвитку фінансових технологій випереджає темпи оновлення законодавства, що може створювати додаткові ризики, пов'язані з правовою нестабільністю та можливими змінами державного регулювання.

Сучасне інвестування також змінюється під впливом нових платформ фінансування, таких як краудфандинг та краудінвестинг, які відкривають доступ до капіталу для малого бізнесу та стартапів без залучення традиційних банківських установ. Це сприяє розвитку підприємницької екосистеми, але водночас створює додаткові ризики через відсутність гарантій повернення інвестицій. Крім того, зростаюча роль цифрових бірж та децентралізованих фінансових систем (DeFi) відкриває нові можливості, але водночас підвищує загрози кібербезпеки, оскільки ризики хакерських атак, шахрайства та витоків даних зростають у геометричній прогресії.

Отже, інформаційне суспільство створює як нові можливості для інвестування, так і значні виклики, які вимагають від інвесторів високого рівня фінансової грамотності, технічної обізнаності та здатності адаптуватися до швидких змін. Успішна інвестиційна діяльність у таких умовах потребує не лише розуміння традиційних економічних механізмів, а й глибоких знань у сфері фінансових технологій, цифрової безпеки та регуляторних аспектів. Таким чином, майбутнє інвестування буде визначатися здатністю ринкових гравців використовувати сучасні технології для ефективного управління капіталом, мінімізації ризиків та максимізації прибутковості у цифрову епоху.

9.2. Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інформаційного процесу

В умовах швидкої цифровізації та глобалізації фінансових ринків ефективне інформаційне забезпечення інвестиційного процесу стає ключовим фактором успішного управління капіталом. Сучасні інвестори, компанії та фінансові установи стикаються з великими обсягами даних, необхідністю швидкого ухвалення рішень та зростаючими ризиками, пов'язаними з ринковою волатильністю. Використання новітніх технологій, таких як великі дані, штучний інтелект, блокчейн та автоматизовані аналітичні системи, дає змогу значно підвищити якість аналізу та прогнозування, зробити інвестиційний процес більш прозорим, безпечним і доступ-

ним. Дослідження сучасних підходів до інформаційного забезпечення інвестування дозволяє зрозуміти, як змінюється фінансовий сектор і які інструменти стають найефективнішими у прийнятті рішень в умовах інформаційного суспільства.

Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу значно змінилися під впливом цифровізації, розвитку фінансових технологій та глобалізації ринків. Інформація відіграє ключову роль у прийнятті інвестиційних рішень, тому ефективне її використання стає визначальним фактором успішності інвесторів та підприємств. Серед основних підходів до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу можна виділити кілька ключових напрямів.

Перший підхід – використання великих даних (Big Data) та аналітики. Сучасні інвестори отримують доступ до величезних обсягів інформації, зокрема ринкових даних, макроекономічних показників, звітності компаній, соціальних мереж та інших джерел. Аналіз цих даних із застосуванням штучного інтелекту та машинного навчання дозволяє швидко знаходити тренди, оцінювати ризики та прогнозувати зміну вартості активів.

Другий підхід – автоматизація процесів збору та аналізу інформації. Інвестиційні компанії та фінансові установи дедалі частіше використовують алгоритмічний трейдинг, роботизованих фінансових консультантів (робо-едвайзерів) та системи бізнес-аналітики (BI-системи), які допомагають оперативно оцінювати стан ринку та оптимізувати інвестиційні стратегії. Це значно скорочує час на прийняття рішень і підвищує їхню точність.

Третій підхід – впровадження блокчейн-технологій для забезпечення прозорості та безпеки інформації. Блокчейн дозволяє створювати децентралізовані платформи, які гарантують достовірність фінансових даних, зменшують ризики шахрайства та підвищують довіру до інформації про активи, що є особливо важливим для інвесторів.

Четвертий підхід – цифрові платформи та фінансові маркетплейси. Онлайн-платформи на зразок Bloomberg, Reuters, Trading View, а також спеціалізовані фінансові сервіси надають аналітичні матеріали, прогнозні моделі та інструменти для оцінки інвестицій-

них ризиків. Це дозволяє інвесторам швидко отримувати актуальну інформацію, порівнювати варіанти інвестування та приймати обґрунтовані рішення.

П'ятий підхід – застосування штучного інтелекту та нейромереж. Інтелектуальні системи здатні аналізувати складні взаємозв'язки на фінансових ринках, прогнозувати економічні кризи, виявляти потенційно прибуткові інвестиційні можливості та мінімізувати ризики. Використання AI дозволяє створювати персоналізовані інвестиційні портфелі, що відповідають індивідуальним цілям інвесторів.

Шостий підхід – інформаційна відкритість та ESG-аналітика. В умовах зростаючої соціальної відповідальності бізнесу інвестори звертають увагу на нефінансові показники компаній, зокрема екологічні, соціальні та управлінські аспекти (ESG-фактори). Аналітичні платформи надають рейтинги та звіти, які допомагають оцінювати вплив компаній на довкілля та суспільство.

Сьомий підхід – інтерактивні інструменти для моделювання інвестиційних рішень. Багато платформ пропонують симулятори, віртуальні інвестиційні портфелі та тестові середовища, які допомагають інвесторам оцінити потенційні результати їхніх стратегій без ризику втрат.

Таким чином, сучасне інформаційне забезпечення інвестиційного процесу базується на використанні передових технологій для збору, аналізу та інтерпретації даних, що дозволяє приймати більш ефективні рішення та знижувати рівень невизначеності. Поєднання Big Data, AI, блокчейну та цифрових платформ формує нову екосистему інвестування, яка робить фінансові ринки доступнішими, прозорішими та ефективнішими.

Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу суттєво змінилися під впливом цифровізації, автоматизації та розвитку фінансових технологій, що сприяє підвищенню точності аналізу, зменшенню ризиків та збільшенню доступності фінансових ринків. Використання великих даних та штучного інтелекту дозволяє швидко обробляти та аналізувати значні обсяги інформації, виявляти ринкові тренди та прогнозувати потенційні ризики, що дає змогу інвесторам ухвалювати більш

РОЗДІЛ 9. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ. КЛАСИФІКАЦІЯ...

обґрунтовані рішення. Автоматизація процесів збору та аналізу інформації за допомогою алгоритмічного трейдингу, роботизованих фінансових консультантів та ВІ-систем значно прискорює прийняття інвестиційних рішень, зменшуючи вплив людського фактора. Блокчейн-технології підвищують прозорість та безпеку інвестиційних операцій, забезпечуючи достовірність даних, зменшуючи ризики шахрайства та сприяючи розвитку децентралізованих фінансових систем. Використання цифрових платформ та фінансових маркетплейсів дає можливість отримувати актуальну аналітику, прогнозні моделі та оцінку інвестиційних ризиків, що робить фінансові ринки більш доступними для широкого кола інвесторів.

№	Підхід	Опис
1	Використання великих даних (Big Data) та аналітики	Аналіз ринкових даних, макроекономічних показників, звітності компаній та інших джерел із застосуванням штучного інтелекту для прогнозування трендів і ризиків.
2	Автоматизація процесів збору та аналізу інформації	Використання алгоритмічного трейдингу, робо-едвайзерів і ВІ-систем для прискорення обробки фінансової інформації та оптимізації інвестиційних стратегій.
3	Впровадження блокчейн-технологій	Забезпечення прозорості, безпеки та достовірності фінансових даних, зменшення ризиків шахрайства та підвищення довіри до інформації про активи.
4	Цифрові платформи та фінансові маркетплейси	Використання онлайн-сервісів (Bloomberg, Reuters, Trading-View) для отримання аналітики, прогнозних моделей і оцінки інвестиційних ризиків.
5	Застосування штучного інтелекту та нейромереж	Аналіз складних взаємозв'язків на ринку, прогнозування економічних криз, персоналізація інвестиційних стратегій і зниження ризиків.
6	Інформаційна відкритість та ESG-аналітика	Оцінка екологічних, соціальних і управлінських (ESG) аспектів компаній для прийняття відповідальних інвестиційних рішень.
7	Інтерактивні інструменти для моделювання інвестиційних рішень	Використання симуляторів, віртуальних інвестиційних портфелів і тестових середовищ для оцінки потенційних результатів стратегій без фінансових втрат.

Застосування штучного інтелекту та нейромереж дає змогу прогнозувати економічні зміни, виявляти потенційно прибуткові активи та створювати персоналізовані інвестиційні стратегії. Водночас зростає роль інформаційної відкритості та ESG-аналітики, оскільки інвестори все більше зважають на екологічні, соціальні та управлінські показники компаній, що сприяє розвитку соціально відповідального інвестування. Інтерактивні інструменти для моделювання інвестиційних рішень, такі як симулятори та віртуальні портфелі, дозволяють тестувати інвестиційні стратегії без фінансових ризиків, що підвищує рівень підготовки інвесторів та мінімізує потенційні втрати.

Таким чином, сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу базуються на технологічних інноваціях, які роблять фінансові ринки більш ефективними, доступними, прогнозованими та безпечними, забезпечуючи якісне управління капіталом та сприяючи розвитку глобального інвестиційного середовища.

9.3. Геоінформаційні системи і технології обробки знань в інвестиційному менеджменті

Сучасний інвестиційний менеджмент усе більше використовує передові інформаційні технології для підвищення ефективності прийняття рішень. Одним із ключових напрямів цифровізації є застосування геоінформаційних систем (ГІС) та технологій обробки знань. ГІС дозволяють аналізувати просторові дані, що є критично важливими для оцінки інвестиційної привабливості територій, моніторингу розвитку ринків та управління активами. У свою чергу, технології обробки знань, засновані на штучному інтелекті та великих даних, сприяють автоматизації аналітики, виявленню закономірностей та прогнозуванню динаміки інвестиційних процесів. Інтеграція цих технологій у фінансове планування та стратегічне управління дає змогу інвесторам отримувати більш точну й оперативну інформацію, що мінімізує ризики та підвищує прибутковість вкладень.

1. Геоінформаційні системи в інвестиційному менеджменті

Геоінформаційні системи є потужним інструментом для збору, зберігання, аналізу та візуалізації просторових даних, що використовуються у прийнятті інвестиційних рішень.

1.1. Основні функції ГІС в інвестиційному менеджменті

- Аналіз просторових характеристик територій – оцінка доступності інфраструктури, рівня урбанізації, транспортної доступності та екологічної ситуації.
- Моделювання економічного потенціалу регіонів – визначення перспектив розвитку територій, аналіз ринкової активності та рівня конкуренції.
- Прогнозування ринкових змін – аналіз історичних даних та виявлення закономірностей, що впливають на динаміку цін на нерухомість, земельні ресурси та інші активи.
- Оцінка ризиків – визначення регіональних загроз, таких як природні катастрофи, політична нестабільність, зміни законодавчого середовища.
- Оптимізація розміщення інвестиційних проєктів – вибір найкращих локацій для нових бізнесів, промислових об'єктів, житлових комплексів тощо.

1.2. Використання ГІС у різних сферах інвестування

- Нерухомість – аналіз ринкових тенденцій, визначення перспективних районів для будівництва.
- Агробізнес – моніторинг стану ґрунтів, погодних умов та ефективності використання земельних ресурсів.
- Інфраструктурні проєкти – планування транспортних мереж, зонування територій, аналіз потоків людей та вантажів.
- Фінансові ринки – візуалізація даних про регіональний розподіл економічної активності, доходів населення, рівня безробіття.

2. Технології обробки знань в інвестиційному менеджменті

Обробка знань базується на штучному інтелекті, машинному навчанні та алгоритмах аналізу великих даних, що дозволяють автоматизувати прийняття рішень та підвищити ефективність інвестиційного управління.

2.1. Основні методи обробки знань

- Машинне навчання (ML) – використовується для прогнозування цін на активи, аналізу фінансових ризиків, виявлення шахрайських схем.

- Нейронні мережі – допомагають розпізнавати складні взаємозв'язки між економічними показниками та будувати точні прогностичні моделі.
- Аналіз великих даних (Big Data Analytics) – дозволяє обробляти великі масиви інформації, отримуючи корисні інсайти для стратегічного планування.
- Експертні системи – моделюють логіку прийняття рішень досвідченими інвесторами та автоматизують процес оцінки інвестиційних проєктів.
- Обробка природної мови (NLP) – використовується для аналізу фінансових новин, звітів, коментарів експертів та соціальних медіа.

2.2. Застосування технологій обробки знань

- Автоматизоване прийняття рішень – аналіз фінансових показників компаній, оцінка перспективності активів.
- Персоналізація інвестиційних стратегій – створення індивідуальних рекомендацій для інвесторів залежно від їхніх фінансових цілей та толерантності до ризиків.
- Прогнозування фінансових криз – аналіз макроекономічних даних, виявлення сигналів нестабільності на ринках.
- Оптимізація портфельного управління – розрахунок найбільш ефективних комбінацій активів для максимізації прибутку та мінімізації ризику.

3. Інтеграція ГІС і технологій обробки знань в інвестиційному менеджменті

Поєднання ГІС та методів обробки знань відкриває нові можливості для інвесторів та фінансових компаній. Використання ГІС-даних у поєднанні з алгоритмами штучного інтелекту дозволяє проводити складний аналіз просторових і фінансових даних, що підвищує точність прогнозування та знижує ризики. Наприклад, при інвестуванні в нерухомість система може враховувати не лише поточний стан ринку, а й майбутні інфраструктурні проєкти, демографічні тенденції та екологічні фактори, що дозволяє більш точно визначити потенціал зростання вартості активів.

Також застосування обробки знань у ГІС дає змогу автоматизувати виявлення перспективних регіонів для інвестування, визначаючи території з найвищим потенціалом розвитку на основі

багатофакторного аналізу. Це особливо важливо для міжнародних інвесторів, які прагнуть швидко оцінити привабливість різних ринків.

Геоінформаційні системи та технології обробки знань відіграють важливу роль в інвестиційному менеджменті, дозволяючи приймати більш обґрунтовані рішення на основі просторових і аналітичних даних. ГІС сприяють ефективному аналізу територіальної привабливості, оптимізації розміщення активів і прогнозуванню ринкових змін. Технології обробки знань, у свою чергу, автоматизують аналітичні процеси, забезпечують точні фінансові прогнози та персоналізовані рекомендації для інвесторів. Інтеграція цих підходів створює нові можливості для управління інвестиціями, підвищуючи ефективність прийняття рішень та зменшуючи ризики.

9.4. Оцінювання та управління інвестиційними ризиками

Однією із загроз для кожного інвестора при вкладенні коштів в умових сучасної ринкової економіки є зіткнення з різноманітними ризиками. Здійснюючи інвестиційну діяльність, інвестор не має повної впевненості в отриманні того результату, на який він розраховує. Інвестор повинен усвідомлювати наявність чинника ризику, пов'язаного з можливим зниженням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного доходу, а також часткової або повної втрати інвестованого капіталу.

Дослідження інвестиційних ризиків, виявлення чинників, які їх викликають, та обчислення можливих втрат – ось важливі проблеми, на які необхідно ти сучасному інвесторові, ухвалюючи рішення щодо вкладання коштів у будь-який інвестиційний проект. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики та розробляти систему заходів, які мінімізують їх негативні фінансові наслідки, є невід'ємною ознакою сучасного інвестиційного менеджера.

Інвестиційний ризик – імовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестиційних вкладень.

Найбільше від інвестиційного ризику залежить формування рівня дохідності інвестиційних операцій підприємства (чим вищий рівень ризику, тим більшою має бути дохідність вкладень) і виникнення загрози банкрутства, оскільки фінансові втрати, пов'язані з цим ризиком, найвідчутніші.

Види інвестиційних ризиків

Ризики, що супроводжують інвестиційну діяльність, є об'єктивним, постійно діючим фактором у функціонуванні будь-якого підприємства і тому вимагають серйозної уваги з боку інвестиційних менеджерів. У процесі розроблення інвестиційного проекту, інвестиційний менеджер здійснює аналіз інвестиційних ризиків за допомогою якісних та кількісних методів оцінювання рівня ризику і управління ними. Важливого значення при цьому набуває класифікація ризиків.

В інвестиційному менеджменті інвестиційні ризики класифікують за трьома ознаками:

1) сферами прояву: політичний ризик (зміна політичного курсу держави, що призводить до адміністративних обмежень інвестиційної діяльності); економічний ризик (зміна умов розвитку виробництва і системи життєзабезпечення країни (регіону)); соціальний ризик (страйки і реалізація працівниками підприємств, у які інвестують кошти, незапланованих соціальних програм); екологічний ризик (екологічні катастрофи і стихійні лиха, що негативно позначаються на діяльності підприємств, у які інвестують кошти);

2) формами інвестування: ризик реального інвестування (невдалий вибір місця розташування об'єкта, що будується, перебої у постачанні будівельних матеріалів і устаткування, істотне зростання цін на інвестиційні товари, вибір некваліфікованого або несумлінного підрядника, інші чинники, що затримують введення в експлуатацію об'єкта інвестування або знижують дохід в процесі його експлуатації); ризик фінансового інвестування (непродуманий добір фінансових форм та інструментів для інвестування, фінансові труднощі або навіть банкрутство, непередбачена зміна умов інвестування, прямий обман інвесторів);

3) джерелами виникнення: систематичний (ринковий) ризик (зміна стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів функціонування інвестиційного ринку, значні зміни

податкового законодавства у сфері інвестування та інші чинники об'єктивного характеру); несистематичний (специфічний) ризик (некомпетентне керівництво фірмою (компанією) об'єктом інвестування, посилення конкуренції в певному сегменті інвестиційного ринку, нераціональна структура коштів, що інвестуються, та інші аналогічні чинники, негативним наслідком яких можна запобігти шляхом ефективного управління інвестиційним процесом).

Отже, інвестиційний ризик є невід'ємним фактором інвестиційної діяльності. Зазвичай чим вищий прибуток очікують від інвестиційного проекту, тим більші ризики пов'язані з його реалізацією. Тому для інвестиційного менеджера важливо вміти об'єктивно їх оцінювати.

Аналіз інвестиційних ризиків

Власні ризики в інвестиційному менеджменті можна аналізувати з допомогою якісних (неформалізованих) і кількісних (формалізованих) методів, які взаємно доповнюють один одного.

Якісні методи аналізу можуть бути порівняно простими, їх основне завдання – виявити потенційні сфери і чинники ризику, а також етапи і ділянки проекту, на яких вони виникають. Кількісні методи аналізу передбачають визначення розмірів окремих ризиків і ризику проекту загалом.

На вибір методів аналізу впливають різні чинники. Основними з них є:

- вид інвестиційного ризику;
- ступінь повноти і достовірності наявної інформації;
- можливість залучення досвідчених експертів;
- кваліфікація розробників і менеджерів проекту;
- наявність і можливість застосування сучасних інформаційних технологій тощо.

Універсального методу оцінювання інвестиційних ризиків не існує. Тому вибір адекватного методу й ефективність його реалізації багато в чому залежать від характеристик конкретного інвестиційного проекту і компетентності фахівців.

Якісні методи оцінювання інвестиційних ризиків. До них належать методи експертних оцінок, аналогії, аналіз доцільності витрат та ін. їх спільна особливість полягає в тому, що вони

ґрунтуються на практичному досвіді, накопичених знаннях, а часто і на інтуїції фахівців у відповідних сферах. Отже, одержані оцінки є суб'єктивними. Проте залучення до оцінювання досвідчених фахівців дає змогу різнобічно проаналізувати різні аспекти певної проблеми, визначити найбільш значущі для неї чинники і можливі способи розв'язання, підготувати інформацію для її подальшої формалізації і побудови її математичної моделі.

Застосування якісних методів в інвестиційному аналізі обумовлене такими причинами:

- суб'єктивність явищ або досліджуваних характеристик;
- відсутність або недостатність необхідної інформації;
- неможливість проведення аналізу об'єктивними або прийнятними методами;
- відсутність об'єкта дослідження (його ще належить створити під час реалізації інвестиційного проекту).

Методи експертних оцінок. Під експертизою розуміють проведення групою компетентних фахівців оцінювання деяких характеристик відповідних об'єктів або явищ для підготовки ухвалення рішення. Її здійснюють за такими етапами:

- 1) формулювання мети;
- 2) виокремлення аналізованих об'єктів або їх характеристик;
- 3) формування експертної групи;
- 4) визначення способів оцінювання і вираження експертами своїх думок;
- 5) проведення експертизи;
- 6) опрацювання і аналіз результатів експертизи;
- 7) повторні тури експертизи, якщо є необхідність уточнити або зблизити думки експертів;
- 8) формування варіантів рекомендацій.

Для відображення суб'єктивних думок експертів застосовують бальні оцінки різних видів. Їх розробляють за об'єктивним критерієм або загальноприйнятим еталоном відповідно до їх градацій. Чим точніше охарактеризовані й оцінені відхилення від еталона, тим більша довіра до оцінок. Їх найпростішими прикладами є бали в спортивному суддівстві, атестації знань учнів, привласненні кваліфікації тощо.

За відсутності загальноприйнятих еталонів або об'єктивного критерію застосовують порядкові (рангові) шкали. Оцінки, вироблені за ранговою шкалою, слід порівнювати тільки за співвідношенням «більше/менше».

Популярним видом оцінювання є ранжирування – впорядкування об'єктів за зменшенням їх переваг (допускається вказівка на рівноцінність деяких об'єктів). Наприклад, визначення найкращих інвестиційних проектів за їх ефективністю. Рейтинги широко використовують в інвестиційній діяльності для оцінювання ризиків кредитоспроможності, привабливості вкладень, ділової репутації учасників тощо.

Ще один вид оцінювання – попарне порівняння, яке полягає в зазначенні об'єкта з більшими перевагами в кожній парі об'єктів (іноді допускається оголошення обох об'єктів рівноцінними або непорівнюваними).

Для отримання і опрацювання якісної експертної інформації можна використовувати т. зв. вербально-числові шкали, до яких належать змістовно описувані найменування їх градацій і відповідні їм числові значення або діапазони числових значень. Найпоширеніша вербально-числова шкала Харрінгтона (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Шкала інтенсивності критерійної властивості

Градація	Числовий інтервал
Дуже висока	1,0–0,8
Висока	0,8–0,63
Середня	0,63–0,37
Низька	0,37–0,2
Дуже низька	0,2–0

Експертизи можуть бути індивідуальними та колективними, одноетапними та багатоетапними, з обміном інформацією між експертами і без, анонімними та відкритими, причому далеко не завжди можна укластися в популярну схему.

До найпоширеніших на практиці методів експертних оцінок зараховують інтерв'ю, метод комісії, метод суду, метод Дельфі.

1. Метод інтерв'ю. Його широко використовують у проблемних дослідженнях та експертних опитуваннях. Він полягає у

збиранні інформації, що ґрунтується на вербальній соціально-психологічній взаємодії між інтерв'юером і респондентом з метою одержання даних, які цікавлять дослідника. Метод інтерв'ю дає змогу одержати глибинну інформацію про думки, погляди, мотиви, уявлення респондентів. Під час інтерв'ю контакт між дослідником і респондентом здійснюється за допомогою інтерв'юера, який ставить запитання, передбачені дослідженням, організовує та спрямовує бесіду з кожною людиною, фіксує одержані відповіді згідно з інструкцією.

Цей метод має певні переваги, зокрема, під час його проведення можливо встановити ступінь відвертості респондента; інформація, що збирається за допомогою інтерв'ю, надходить більш швидко й повно і, як правило, є безпосередньою та яскравою. Однак для одержання одного й того самого обсягу інформації при використанні методу інтерв'ю дослідник витрачає чимало часу та засобів. Додаткових витрат вимагають добір і навчання інтерв'юерів, контроль за якістю їхньої роботи. На інтерв'ю впливають місце, конкретні обставини, тривалість його проведення (найчастіше респондент погоджується на нетривале інтерв'ю). Також необхідно забезпечити зацікавленість респондента опитуванням, встановити психологічний контакт з респондентом.

2. Метод комісії. Він полягає у відкритій дискусії з обговорюваної проблеми для вироблення єдиної думки, яка визначається шляхом відкритого чи таємного голосування або в процесі обговорення. Перевагами цього методу є підвищення інформованості експертів під час обговорення і наявність зворотного зв'язку (одержавши нову інформацію, експерт може змінити свою думку). До недоліків належать відкритість (через це можливі погоджувальні настрої в експертів, «затирання» маститими експертами своїх менш іменитих колег, завзятість експерта в обстоюванні раніше висловленої думки) і різна активність експертів. При цьому не завжди найактивніші експерти найкомпетентніші.

3. Метод суду. За цим методом експерти по черзі виступають в одній із трьох ролей: захисників певної пропозиції, її супротивників або суддів.

4. Метод Дельфі. Його характеризують такі основні ознаки: анонімність, регульований зворотний зв'язок, колективність. Ано-

РОЗДІЛ 9. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ. КЛАСИФІКАЦІЯ...

німність досягається застосуванням спеціальних анкет або іншими способами індивідуального опитування. Регульований зворотний зв'язок здійснюється за рахунок проведення декількох етапів опитування. Результати кожного етапу опрацьовують за допомогою статистичних методів і повідомляють експертам. Підсумком опрацювання індивідуальних оцінок є групові оцінки.

Основу методу Дельфі становлять такі передумови:

- поставлені питання повинні допускати відповіді у вигляді чисел;
- експерти мають бути достатньо компетентними й інформованими;
- кожна відповідь експерта має бути ним обґрунтована.

Для оцінювання ризиків інвестиційних проектів метод Дельфі використовують поетапно:

1) формулювання і заповнення експертами початкової анкети з метою складання переліку можливих ризиків і оцінювання рівня їх наслідків. Керівник або організатор експертизи об'єднує результати, і одержаний перелік ризиків і їх наслідків стає основою другої анкети;

2) оцінювання експертами вірогідності реалізації виокремлених типів ризиків і наведення міркувань, відповідно до яких вони вважають свої висновки правильними. Керівник експертизи проводить статистичне опрацювання одержаних даних, групує думки експертів, вивчає протилежні погляди. Результати повідомляють експертам, які можуть змінити свою думку (при цьому експерти працюють анонімно);

3) розгляд експертами наступної анкети, в якій подано перелік ризиків, їх наслідки і статистичні характеристики, зведені дані (аргументи) про причини вищих або нижчих оцінок. Експерти формулюють нові оцінки рівнів ризиків, обґрунтовують свої погляди у разі їх значного відхилення від групових, коментують (анонімно) протилежні думки. Переглянуті оцінки і нові аргументи повертаються до керівника, який знову їх опрацьовує, підсумовує одержані результати і готує на цій основі новий прогноз;

4) ознайомлення експертів з новим груповим прогнозом, аргументами, критикою і складання нового прогнозу. Якщо група не

може дійти єдиної думки, організатор збирає експертів для очного обговорення.

Експертний аналіз ризиків зазвичай застосовують на початкових етапах роботи з проектом (у передінвестиційній фазі), коли обсяг початкової інформації недостатній для кількісного оцінювання.

Перевагами експертного аналізу ризиків є необов'язковість точних початкових даних і спеціалізованих програмних засобів, можливість проводити оцінювання до розрахунку ефективності проекту, а також відносна простота розрахунків. До основних недоліків належать складнощі в залученні незалежних експертів і суб'єктивність одержаних оцінок.

Метод аналогій. Він формується з вивчення досвіду інвестування, оцінювання результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на перспективу. Для аналізу ризику нового інвестиційного проекту корисними можуть стати дані про наслідки впливу несприятливих чинників ризику подібних виконаних раніше проектів.

У розвинутих країнах для обліку потенційного ризику використовують інформацію, яку публікують страхові компанії, зокрема регулярні коментарі до тенденцій у найважливіших зонах ризику (зміни попиту на конкретну продукцію, цін на сировину, паливо і землю, рейтингу надійності проектних, підрядних, інвестиційних та інших компаній).

При використанні аналогів застосовують бази даних та знань щодо чинників ризику. Ці бази створюються на матеріалах з літературних джерел, проведених досліджень, а також шляхом опитування фахівців (менеджерів проектів) тощо. Одержані дані опрацьовують, використовуючи відповідний математичний апарат, виявляють взаємозалежності, причинно-наслідкові зв'язки для того, щоб врахувати потенційний ризик під час реалізації нових проектів.

Аналіз доцільності витрат. Цей метод орієнтований на виявлення потенційних зон ризику і ґрунтується на припущенні, що перевитрата коштів може бути викликана внаслідок: 1) первинної недооцінки вартості проекту загалом або його окремих фаз і складових; 2) зміни меж проектування, обумовлені непередбаче-

ними обставинами; 3) відмінності продуктивності машин і механізмів від продуктивності, передбаченої проектом; 4) збільшення вартості проекту порівняно з первісною вартістю внаслідок інфляції або зміни податкового законодавства. Зазначені чинники можуть бути деталізовані.

У кожному конкретному випадку складають перелік можливого підвищення витрат за статтями для кожного варіанта проекту або його елементів. Процес виділення коштів поділяється на стадії, які мають бути пов'язані з фазами реалізації проекту. У міру розроблення проекту надходить додаткова інформація про витрати. Поетапне виділення коштів дає змогу інвесторові за перших ознак того, що ризик вкладень зростає, або припинити фінансування проекту, або почати пошук заходів, що забезпечують зниження витрат.

Кількісні методи оцінювання інвестиційних ризиків. Найчастіше використовують методи теорії вірогідності і математичної статистики, а також економіко-статистичні методи.

Методи теорії вірогідності і математичної статистики. Відповідно до них розраховують такі показники:

1) дисперсію, яка характеризує ступінь коливання досліджуваного показника (очікуваного доходу від здійснення інвестиційної операції) відносно його середньої величини:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (D_{очi} - \overline{D_{оч}})^2 \rho_i$$

де σ^2 – дисперсія очікуваного доходу; $D_{очi}$ – очікуваний (розрахунковий) дохід за i -ю інвестиційною операцією за різних значень кон'юнктури; $\overline{D_{оч}}$ – середня величина очікуваного (розрахункового) доходу за інвестиційною операцією; ρ – можлива частота (імовірність) одержання окремих варіантів очікуваного доходу за інвестиційною операцією; n – кількість спостережень.

2) середньоквадратичне відхилення, яке характеризує ступінь коливання очікуваних доходів від різних інвестицій і використовується під час оцінювання рівня індивідуального інвестиційного ризику:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (D_{оч_i} - \overline{D_{оч}})^2} / n,$$

де σ – середньоквадратичне відхилення очікуваного доходу;

3) коефіцієнт варіації, який дає змогу визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення інвестиційних операцій різняться між собою:

$$v = \frac{\sigma}{\overline{D_{оч}}},$$

де v – коефіцієнт варіації очікуваного доходу;

4) коефіцієнт чутливості (бета-коефіцієнт), який оцінює індивідуальний або портфельний систематичний інвестиційний ризик відносно рівня ризику інвестиційного ринку загалом. Цей показник використовують звичайно для оцінювання ризиків інвестування в деякі цінні папери (порівняно із систематичним ризиком фондового ринку):

$$\beta = \frac{k \cdot \sigma_i}{\sigma_p},$$

де β – бета-коефіцієнт; k – ступінь кореляції між рівнем прибутковості за i -м видом цінних паперів (або за їхнім портфелем) та середнім рівнем прибутковості цієї групи фондових інструментів за ринком загалом; σ_i – середньоквадратичне (стандартне) відхилення прибутковості за i -м видом цінних паперів (або за їхнім портфелем загалом); σ_p – середньоквадратичне (стандартне) відхилення p прибутковості за фондовим ринком загалом. Згідно з обчисленою величиною бета-коефіцієнта рівень фінансового ризику деяких цінних паперів визначають як:

- середній, якщо $\beta = 1$;
- високий, якщо $\beta > 1$;
- низький, якщо $\beta < 1$;
- відсутній, якщо $\beta = 0$.

Тобто разом зі зростанням значення бета-коефіцієнта збільшується й рівень систематичного ризику інвестицій.

Економіко-статистичні методи. Відповідно до них рівень інвестиційного ризику визначають за формулою:

$$P_{ip} = \alpha \cdot B_{\text{фін}},$$

де P_{ip} – рівень інвестиційного ризику; α – ймовірність виникнення ризику (коефіцієнт варіації, бета-коефіцієнт тощо); $B_{\text{фін}}$ – можливі фінансові втрати під час реалізації інвестиційного проекту.

Результати оцінювання ризиків за окремими інвестиційними проектами дають змогу кількісно встановити їх рівні. З цією метою застосовують критерії оцінювання вірогідності настання події:

$$1,0 = P_1 + P_2,$$

де 1,0 – повна вірогідність настання події; P_1 – вірогідність сприятливого результату; P_2 – вірогідність несприятливого результату.

У разі обґрунтованого підходу до оцінювання настання події інвестори сподіваються на кращий результат і будують свою діяльність на основі сприятливого прогнозу, прагнучи унеможливити випадковості і ризикувати якомога менше. Тому на практиці найбільший інтерес викликає альтернатива – вірогідність настання несприятливої події. При цьому шкала оцінки ризиків поділяється за такими рівнями

- 1) 0,00 ÷ 0,10 – мінімальний ризик;
- 2) 0,11 ÷ 0,25 – низький ризик;
- 3) 0,26 ÷ 0,40 – середній ризик;
- 4) 0,41 ÷ 0,55 – високий ризик;
- 5) 0,56 ÷ 0,70 – гранично високий ризик;
- 6) 0,71 ÷ 1,00 – максимальний ризик.

Мінімальний і низький ризики (до 0,25) вважають прийнятними для інвестиційної діяльності. Середній і високий ризики (0,26–0,55) – допустимими для малих і середніх вкладень капіталу. Гранично високий ризик (0,56–0,70) характеризується як критичний або застережливий для інвесторів щодо можливих фінансових втрат. Максимальний ризик (0,71–1,00) призводить до втрат і наближає інвесторів до фінансової катастрофи.

Для оцінювання можливого розміру фінансових втрат від інвестиційної діяльності використовують абсолютні і відносні показники. Абсолютний розмір фінансових втрат – сума збитку, заподіяного інвестору за настання несприятливої обставини, характерної для цього ризику. Відносний розмір фінансових втрат –

відношення одержаного збитку до суми капіталу, що інвестується.

Фінансові втрати від ризиків порівнюють із загальним обсягом капіталу і за рівнем вважають:

- незначними (при співвідношенні $< 5\%$);
- істотними (при співвідношенні $6 \div 10\%$);
- достатньо високими (при співвідношенні $11 \div 20\%$);
- надзвичайно високими (при співвідношенні $> 20\%$).

За ступенем ризику вкладення капіталу існують:

- а) безризикові інвестиції (державні короткострокові облігації, внески в Ощадний банк);
- б) інвестиції з допустимий рівнем ризику (коли допускається можливість втрати прибутку за цим інвестиційним проектом);
- в) інвестиції з рівнем критичного ризику (коли допускається можливість втрати не лише прибутку, а й розрахункового валового доходу за цим інвестиційним проектом);
- г) інвестиції з рівнем катастрофічного ризику (коли допускається можливість втрати всіх активів інвестора внаслідок банкрутства).

Компенсацією за ризик інвестору є премія – додатковий дохід понад той рівень, який можуть принести безризикові інвестиції. Премія за ризик зростає пропорційно рівню ризику за інвестиційним проектом.

Для визначення загального рівня дохідності інвестиційних інструментів попередньо необхідно розрахувати рівень і суму премії за ризик, пов'язаний з реалізацією інвестицій, а на їх основі обчислити майбутню і теперішню вартість грошових коштів.

Рівень премії за ризик визначають за формулою:

$$P_{\text{приз}} = (\overline{P}_D - P_{\text{бр}})\beta,$$

де $P_{\text{приз}}$ – рівень премії за ризик за конкретним інвестиційним інструментом;

$\overline{P}_D$ – середня норма дохідності на інвестиційному ринку;

$P_{\text{бр}}$ – безризикова норма дохідності на інвестиційному ринку;

β – бета-коефіцієнт, що характеризує рівень систематичного ризику за конкретним інвестиційним інструментом. Сума премії за ризик дорівнює:

$$\Pi_i^{\text{приз}} = \Pi_i \cdot P_{\text{приз}},$$

де $P^{риз}$ – сума премії за ризик за i -м інвестиційним інструментом у теперішній i вартості; $Ц$ – ринкова ціна i -го інвестиційного інструменту. Загальний рівень дохідності інвестиційних операцій P розраховують за формулою:

$$P_{дриз} = P_{бр} + P_{приз}.$$

При цьому майбутня вартість грошових коштів з урахуванням фактора ризику дорівнює:

$$MB^{риз} = ТВ \left[(1 + P_{бр})(1 + P_{приз}) \right]^2,$$

де $MB^{риз}$ – майбутня вартість коштів, що враховує фактор ризику; $ТВ$ – теперішня вартість коштів; n – кількість інтервалів, за якими здійснюють платежі.

Теперішню вартість грошових коштів з урахуванням фактора ризику $ТВ^{риз}$ можна визначити за формулою:

$$ТВ^{риз} = \frac{MB^{риз}}{\left[(1 + P_{бр})(1 + P_{приз}) \right]^2}.$$

Сучасні табличні процесори (Excel, Lotus, Quattro Pro), математичні програми (Mathcad, MatLab, Maple та ін.) і пакети прикладних програм для оцінювання інвестиційних проектів (Project Expert та ін.) містять готові вбудовані засоби, що дають змогу швидко і ефективно автоматизувати проведення і моделювання аналізу ризиків інвестиційних проектів. Крім того, доступні і спеціальні програмні засоби (наприклад, @RISK), орієнтовані на кількісний аналіз ризиків в інвестиційній сфері. Нині в оцінюванні інвестиційних ризиків все частіше застосовують такі методи штучного інтелекту, як нейронні мережі, нечіткі множини тощо. Завдяки розмаїттю методів аналізу інвестиційних ризиків інвестиційні менеджери можуть якнайточніше обчислити їх рівень і визначити ступінь ризиковості інвестиційного проекту.

Методи управління інвестиційними ризиками

Для пошуку компромісу між вигодами від зменшення ризику і необхідними для цього витратами, а також ухвалення рішення про те, які дії для цього слід реалізувати, інвестиційному менеджеру потрібно вміти управляти ризиками.

Управління ризиками – особливий вид діяльності, спрямова-

ний на зниження або повне усунення впливу його несприятливих наслідків на результати господарських операцій.

Кінцева мета управління ризиками має сприяти реалізації загальної стратегії ведення бізнесу. В інвестиційному менеджменті вона полягає в отриманні найбільшої вигоди за оптимального або прийняттого для підприємця співвідношення доходу і ризиків.

За своєчасністю ухвалення рішення з попередження можливих втрат розрізняють такі підходи до управління ризиками: активний, адаптивний і консервативний (пасивний).

Активне управління ризиками означає максимальне використання наявної інформації і засобів для мінімізації ризиків. За такого підходу управлінські дії повинні випереджати ризикові чинники і події, які можуть впливати на реалізацію операції або запобігати їм. Цей підхід передбачає витрати на прогнозування й оцінювання ризиків, а також організацію їх безперервного контролю і моніторингу.

Адаптивне управління ризиками ґрунтується на пристосуванні до ситуації, що склалася. Управлінські дії здійснюються під час проведення господарської операції як реакція на зміну середовища. У цьому разі запобігають лише частині можливих втрат.

За консервативного управління ризиками управлінські дії запізнюються. Якщо ризикова подія настала, збиток від неї поглинається учасниками операції. Управління спрямоване на локалізацію збитку, нейтралізацію його впливу на наступні події. Звичайно витрати на управління ризиком за такого підходу мінімальні, проте можливі втрати можуть бути достатньо великими.

Найважливіше значення для ефективного управління інвестиційними ризиками має адекватне інформаційне забезпечення. Воно охоплює широкий спектр різних видів ділової інформації: статистичної, економічної, комерційної, фінансової, юридичної, технічної тощо. Наявність надійної і актуальної інформації дає змогу швидко ухвалювати управлінські рішення, спрямовані на зниження ризиків і збільшення прибутків. Належне інформаційне забезпечення і його ефективне використання під час проведення ризикових операцій зводить до мінімуму вірогідність збитку і втрат.

Управління інвестиційними ризиками ґрунтується на певних

принципах, основними з яких є такі:

1) усвідомлене прийняття ризиків. Менеджер має свідомо ризикувати, якщо він сподівається одержати відповідний дохід від здійснення певної операції. Незважаючи на те що за деякими операціями можна прийняти тактику «уникнення ризику», повністю виключити його з діяльності підприємства неможливо;

2) керованість ризиків, що приймаються. У складі портфеля інвестиційних ризиків мають бути лише ті, які піддаються нейтралізації в процесі управління незалежно від їх об'єктивної і суб'єктивної природи. Некеровані ризики, наприклад форсмажорні, можна ігнорувати або передати зовнішньому страховику чи партнерам по бізнесу;

3) зіставність рівня ризиків, що приймаються, з рівнем прибутковості інвестиційних операцій. Підприємство має приймати в процесі здійснення своєї діяльності тільки ті види інвестиційних проектів, рівень ризиків за якими компенсується адекватним розміром очікуваного прибутку. Проекти, ризики за якими не відповідають необхідному рівню прибутковості, мають бути відхилені або переглянуті зі зміною розміру премії за ризик;

4) зіставність рівня ризиків, що приймаються, з можливими втратами підприємства. Можливий розмір фінансових втрат підприємства в процесі реалізації інвестиційного проекту повинен відповідати частині капіталу, яка зарезервована для його покриття. Інакше настання ризикового випадку спричинить зниження потенціалу підприємства у формуванні прибутку і темпів подальшого розвитку. Розмір ризикового капіталу, що охоплює необхідні фонди і резерви, має бути визначеним наперед і слугувати критерієм прийняття тих видів інвестиційних ризиків, які не можуть бути передані партнеру по операції або зовнішньому страховику;

5) врахування часового чинника в управлінні ризиками. Чим довший період здійснення інвестиційного проекту, тим ширший діапазон супутніх йому інвестиційних ризиків і менше можливостей забезпечувати нейтралізацію їх негативних наслідків. У разі потреби здійснити такі операції підприємство повинне включати в необхідну величину доходу не тільки премії за відповідні ризики, а й премію за ліквідність;

6) врахування стратегії підприємства в процесі управління ризиками. Система управління інвестиційними ризиками має ґрунтуватися на загальних принципах, критеріях і підходах генеральної стратегії розвитку підприємства, що сприяє зосередженню основних зусиль на тих видах ризику, які гарантують підприємству максимальну вигоду, визначенні граничного обсягу ризиків, які можна взяти на себе, виділенні необхідних ресурсів для управління ними. Знання цих параметрів дає змогу ризик-менеджерам оцінювати свої стратегії в координатах «ризик – прибутковість» і приводити їх у відповідність із загальною стратегією підприємства;

7) врахування можливості передачі ризиків. Прийняття певних інвестиційних ризиків не узгоджується з можливостями підприємства щодо нейтралізації їх негативних наслідків. Водночас необхідність реалізації певної ризикової операції обумовлюють вимоги стратегії і спрямованості господарської діяльності. Включення їх у портфель ризиків допускаються лише в тому разі, якщо можлива часткова або повна їх передача партнерам по бізнесу або зовнішньому страховику.

На підставі цих принципів на підприємстві формується політика управління інвестиційними ризиками, яка є частиною загальної стратегії підприємства. Вона полягає в розробленні системи заходів щодо нейтралізації можливих негативних наслідків ризиків, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів господарської діяльності.

Процес управління інвестиційними ризиками охоплює реалізацію кількох основних етапів.

1. Визначення мети. Незважаючи на різноманітність цілей підприємства, в інвестиційній практиці вони можуть бути зведені до однієї мети – забезпечення отримання запланованого рівня прибутковості, недопущення зростання витрат, збереження капіталу власників тощо. За наслідками реалізації цього етапу визначають первинний рівень ризику інвестиційного проекту.

2. З'ясування можливих видів ризику, його джерел і чинників. Основою для цього етапу є особливості та специфіка передбачуваної діяльності, а також внутрішнього і зовнішнього середовища. Ідентифікація ризиків за видами, основними ознаками і можливими наслідками необхідна для їх подальшого оцінювання, правильного

вибору і розроблення заходів щодо їх зниження і нейтралізації.

3. Оцінювання ризиків. На цьому етапі здійснюють кількісний опис таких характеристик інвестиційних ризиків, як вірогідність реалізації, розмір можливих вигод і втрат. У процесі проведення такого оцінювання формують набір сценаріїв розвитку операції, визначають або моделюють їх розподіли вірогідності.

Другий і третій етапи в сукупності є процедурою аналізу ризиків. їх основне призначення – надати менеджменту необхідні дані для ухвалення рішень про доцільність здійснення проекту з урахуванням властивих йому ризиків. При цьому ідентифікація ризику належить до якісного аналізу, а його оцінювання до кількісного. Аналіз ризику не обов’язково закінчується ухваленням рішення. Під час його проведення можуть виявитися нові чинники ризику, а в оцінки виявлених раніше ризиків можуть бути внесені корективи тощо.

4. Вибір і реалізація методів управління ризиками. До них належать такі методи: ухилення (уникнення); попередження і контроль можливих втрат (поглинання); збереження ризиків (взяття ризиків на себе); передавання ризиків. Оскільки на практиці інвестиційна діяльність пов’язана не з одним, а з багатьма ризиками, ці методи зазвичай застосовують у комплексі.

Ухилення (уникнення) – найпростіший метод, зміст якого полягає в повній відмові від участі в ризикових операціях або в реалізації лише тих із них, які характеризуються незначним рівнем ризику (відмова від послуг ненадійних партнерів, прагнення працювати тільки з контрагентами, які підтвердили свою надійність, вимога безумовних гарантій і поручительств, передплат тощо). Проблеми в застосуванні методу ухилення пов’язані з тим, що на практиці складно знайти проекти з гарантованим рівнем безризикового доходу або з відносно малим ризиком при високій віддачі. Зазвичай ухилення від ризику одночасно означає втрату можливих вигод. Крім того, не завжди можна ухилитися від ризику, особливо при реалізації нових або наукоємних проектів, що багато в чому визначають конкурентоспроможність і виживання підприємства за умов ринку.

Попередження і контроль можливих втрат (поглинання) означає розроблення певних дій для зниження і контролю негативних наслідків вияву ризиків. Застосування цього методу передбачає реалізацію широкого комплексу профілактичних і контролювальних заходів, що охоплюють створення систем фінансового моніторингу та навчання персоналу, ретельне стеження за технологічними процесами, регулярне сервісне обслуговування устаткування, його перевірку і тестування, упровадження систем контролю якості, залучення висококваліфікованих фахівців, розроблення кредитних лімітів для покупців тощо.

Збереження ризиків (взяття ризиків на себе) полягає в готовності підприємства покрити можливі втрати за свій рахунок. Цей метод застосовують, коли вдається достатньо чітко і конкретно ідентифікувати джерела ризику. Однак є сенс приймати лише такі ризики, які передбачають коливання майбутніх результатів як у негативний, так і в позитивний бік. Отже, особа, яка ухвалює рішення, по-перше, згодна ризикувати, а по-друге, чекає сприятливої дії чинників таких ризиків, наприклад зростання обсягів продажів, підвищення рівня цін реалізації на проектну продукцію, зниження закупівельних цін на сировину і матеріали, поліпшення ринкової кон'юнктури тощо. Немає сенсу зберігати ризики, прийняття яких навіть за сприятливого впливу відповідних чинників не приносить корисних результатів і додаткових вигод. Водночас підприємець або менеджер, зацікавлений у розвитку бізнесу, повинен приймати на себе певні ризики, оскільки їх повна передача або нейтралізація призводить до втрати можливості заробити додаткові доходи, які можуть одержати конкуренти за умов сприятливого розвитку подій.

Реалізація методу збереження ризиків (взяття ризиків на себе) часто зводиться до створення спеціальних фондів і резервів для компенсації можливих втрат. На великих підприємствах локалізують найризиковіші інвестиційні проекти в межах окремої бізнес-одиниці або спеціально створеної для цього і порівняно невеликої автономної фірми (венчурного підприємства). При цьому можливі втрати обмежуються вкладеним у неї капіталом, зберігаються умови для використання наукового і технічного потенціалів «материнської» компанії, яка одночасно є і власником одержуваних вигод у разі успіху.

Передавання ризиків полягає в їх «перекладанні» на інших учасників операції або третіх осіб. Розрізняють три основні способи перенесення ризиків:

1) страхування – відмова підприємства від частини доходів, щоб повністю або частково уникнути ризику. Багато видів ризиків можуть бути перерозподілені між групою партнерів (самострахування) або за допомогою укладення контракту зі страховою компанією. Цей спосіб застосовують лише до ризиків, які можна застрахувати. При цьому чим більший обсяг ризику, що передається, тим вищі витрати на оплату відповідного страхового поліса. Однак страхування не завжди доступне на практиці, тому при розгляді можливості його застосування слід з'ясувати, чи є певний ризик об'єктом страхування. У разі нестрахованого ризику розглядають інші методи передавання ризиків;

2) диверсифікація (лат. *diversus* – різний, віддалений і *fixatio*, від *facio* – роблю) інвестиційного портфеля фірми – процес розподілу коштів між різними об'єктами вкладень капіталу, ризики і прибутковість яких безпосередньо не пов'язані між собою. У реальному секторі економіки її зміст виявляється в тому, що інвестиційна діяльність суб'єкта не обмежується одним проектом, а реалізується відразу в декількох напрямках. Наприклад, на фінансових ринках інвестиційний портфель формують з різних видів цінних паперів і банківських інструментів. Проте не всі ризики піддаються диверсифікації. Наприклад, не диверсифікують усі види систематичних ризиків;

3) хеджування – усунення або фіксація на певному рівні ризику можливих втрат. Його широко застосовують в управлінні ринковими ризиками. Воно передбачає застосування різних видів похідних фінансових інструментів, таких як ф'ючерси, опціони, форварди, свопи тощо. Проте передача ризиків за допомогою хеджування унеможлиблює отримання додаткових доходів у разі настання сприятливих подій.

Передавання ризиків може бути також здійснене шляхом внесення в контракти, договори, угоди положень, що зменшують власну відповідальність або перекладають її на контрагентів.

Оскільки багато видів ризиків піддаються управлінню з допомогою одночасно декількох методів, на цьому етапі вибирають

максимально ефективні з них з урахуванням особливостей і конкретних умов реалізації інвестиційного проекту. Після вибору найбільш відповідних методів управління певними ризиками формують загальну стратегію їх комплексної реалізації, виділяють необхідні матеріальні, фінансові і кадрові ресурси, розподіляють завдання серед виконавців.

5. Контроль виконання і аналіз ефективності ухвалених рішень. Найважливішу функцію на цьому етапі виконує звітність із ризиків, яка має бути складовою існуючої системи планування, обліку і розкриття інформації, зокрема для зовнішніх користувачів. Вона формується на основі накопиченої інформації про динаміку показників ризику і залежно від ступеня деталізації може охоплювати такі елементи:

- «карта» ризиків операції, підрозділу або бізнесу загалом;
- опис специфічних і найістотніших ризиків для конкретного підрозділу із зазначенням оцінки вірогідності їх виникнення і потенційних втрат або ступеня впливу на бажаний результат;
- виклад основних заходів щодо управління ризиками із зазначенням витрат і досягнутого або очікуваного ефекту тощо.

На підставі отриманої звітності оцінюють ефективність використання окремих інструментів ризик-менеджменту, а також загальних витрат на його реалізацію.

Отже, ухвалюючи певні інвестиційні проекти, менеджер зобов'язаний враховувати всі ризики та їх можливі наслідки. Залежно від об'єктивних умов або суб'єктивних переваг, ґрунтуючись на інтуїції, здоровому глузді або ретельному аналізі наявної інформації і прогнозі розвитку майбутніх подій, він має вибирати адекватну стратегію управління ризиками, що забезпечує досягнення поставлених цілей.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Інвестиційний ризик – це:

- a) Гарантоване отримання прибутку
- b) Ймовірність недоотримання доходу або втрати капіталу
- c) Зростання ринкової вартості активу
- d) Державне регулювання інвестицій

Економічне походження інвестиційних ризиків пов'язане з:

- a) Особистими якостями інвестора
- b) Коливанням макроекономічних показників

РОЗДІЛ 9. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ. КЛАСИФІКАЦІЯ...

- c) Технічним станом обладнання
- d) Внутрішніми наказами підприємства

До систематичних (ринкових) ризиків належить:

- a) Ризик банкрутства конкретної компанії
- b) Галузевий ризик
- c) Інфляційний ризик
- d) Ризик втрати документації

Несистематичний ризик можна зменшити за допомогою:

- a) Державного регулювання
- b) Диверсифікації портфеля
- c) Підвищення податків
- d) Скорочення персоналу

За сферою виникнення інвестиційні ризики поділяються на:

- a) Виробничі та фінансові
- b) Внутрішні та зовнішні
- c) Короткострокові та довгострокові
- d) Планові та позапланові

В умовах інформаційного суспільства інвестиційна діяльність характеризується:

- a) Повною відсутністю ризику
- b) Зменшенням ролі інформації
- c) Зростанням значення інформаційних ресурсів
- d) Відмовою від цифрових технологій

Інформаційне забезпечення інвестиційного процесу передбачає:

- a) Лише бухгалтерський облік
- b) Збір, обробку та аналіз даних для прийняття рішень
- c) Архівування документів
- d) Проведення аудиту

Геоінформаційна система (ГІС) – це:

- a) Програма для ведення бухгалтерії
- b) Система збору, зберігання та аналізу просторових даних
- c) Метод нарахування амортизації
- d) Вид фінансової звітності

Основною функцією ГІС в інвестиційному менеджменті є:

- a) Нарахування дивідендів
- b) Просторовий аналіз інвестиційних об'єктів
- c) Виплата заробітної плати
- d) Проведення інвентаризації

До функцій ГІС в інвестиційному менеджменті належить:

- a) Оцінювання територіальних ризиків
- b) Формування штатного розпису
- c) Розрахунок податку на прибуток
- d) Управління складом

До основних методів обробки знань належить:

- A) Фінансовий лізинг
- B) Експертні системи
- C) Амортизація основних засобів
- D) Нарахування відсотків

Технології обробки знань передбачають:

- a) Лише зберігання даних
- b) Формалізацію, аналіз і використання знань у прийнятті рішень
- c) Знищення інформації
- d) Скорочення обсягів інформації

Інтеграція ГІС і технологій обробки знань забезпечує:

- a) Зменшення потреби в аналізі
- b) Підвищення обґрунтованості інвестиційних рішень
- c) Усунення всіх ризиків
- d) Автоматичне отримання прибутку

Інформаційна асиметрія в інвестиційній діяльності означає:

- a) Рівний доступ усіх учасників до інформації
- b) Відсутність інформації
- c) Нерівномірний розподіл інформації між учасниками ринку
- d) Надлишок інформації

Управління інвестиційними ризиками передбачає:

- a) Повну відмову від інвестування
- b) Ідентифікацію, оцінювання та мінімізацію ризиків
- c) Ігнорування факторів невизначеності
- d) Збільшення витрат підприємства

РОЗДІЛ 10.

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

10.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів

Державне регулювання інвестиційних процесів є важливим інструментом забезпечення економічного зростання, розвитку стратегічних галузей та підвищення конкурентоспроможності національної економіки. В умовах ринкової економіки держава виконує роль гаранта стабільності, формує сприятливе середовище для інвестицій та контролює дотримання законодавчих норм. Основою ефективного державного регулювання є збалансоване поєднання ринкових механізмів із адміністративними та фінансовими інструментами, що забезпечує оптимальне залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

1. Сутність та значення державного регулювання інвестиційних процесів

Державне регулювання інвестиційних процесів передбачає формування, реалізацію та контроль заходів, спрямованих на стимулювання інвестиційної активності, підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів і мінімізацію ризиків.

Основні завдання державного регулювання інвестицій:

- Створення сприятливого інвестиційного клімату через удосконалення законодавства, податкової політики та механізмів фінансування;
- Забезпечення економічної безпеки шляхом регулювання притоку іноземного капіталу та контролю за стратегічними секторами;
- Підтримка пріоритетних галузей економіки, таких як інновації, інфраструктура, промисловість та енергетика;

- Захист прав інвесторів та створення прозорих умов ведення бізнесу;
- Регулювання ринку капіталу для забезпечення стабільності фінансової системи та попередження кризових явищ.

2. Основні теоретичні підходи до державного регулювання інвестицій

Різні економічні школи розглядають державне регулювання інвестиційних процесів по-різному:

- Класична економічна теорія (А. Сміт, Д. Рікардо) підкреслює переваги невтручання держави, вважаючи, що ринок самостійно забезпечує оптимальний розподіл ресурсів.
- Кейнсіанська теорія (Д. Кейнс) наголошує на необхідності активного державного регулювання через інвестиції в інфраструктуру, соціальну сферу та державні програми стимулювання попиту.
- Інституційний підхід розглядає роль державних і міжнародних інституцій у формуванні сприятливого інвестиційного середовища.
- Неоліберальний підхід (М. Фрідман, Ф. Хайєк) передбачає мінімізацію державного впливу, дерегуляцію ринків і стимулювання приватного сектору.
- Стратегічне державне регулювання базується на довгостроковому плануванні, підтримці національних компаній і залученні інвестицій у ключові сфери розвитку.

3. Інструменти державного регулювання інвестиційних процесів
Держава використовує широкий спектр методів впливу на інвестиційну діяльність, які можна поділити на прямі та непрямі.

3.1. Прямі методи регулювання

- Державне фінансування та бюджетні інвестиції (будівництво доріг, інфраструктурні проєкти, підтримка наукових розробок).
- Адміністративне регулювання (ліцензування, екологічні норми, антимонопольне законодавство).
- Державні гарантії для інвесторів (страхування інвестицій, компенсаційні механізми).
- Індустріальна політика (створення спеціальних економічних зон, підтримка стратегічних підприємств).

3.2. Непрямі методи регулювання

- Податкова політика (податкові пільги, знижені ставки для інвесторів, амортизаційні відрахування).
- Монетарна політика (регулювання відсоткових ставок, кредитної доступності, облікової ставки центрального банку).
- Розвиток фондового ринку (стимулювання IPO, залучення приватного капіталу).
- Зовнішньоекономічна політика (митне регулювання, валютний контроль, угоди про вільну торгівлю).

4. Світовий досвід державного регулювання інвестицій

Країни світу застосовують різні моделі державного регулювання інвестицій, залежно від рівня розвитку економіки, політичної системи та стратегічних пріоритетів.

- США активно підтримують приватний сектор через податкові стимули та інвестиції в технології.
- Китай використовує державне планування, контроль за стратегічними секторами та активне залучення іноземних інвесторів через спеціальні економічні зони.
- Німеччина стимулює інновації через державні гранти, програми підтримки малого та середнього бізнесу.
- Скандинавські країни роблять акцент на інвестуванні в соціальну інфраструктуру та екологічно чисті технології.

5. Державне регулювання інвестицій в Україні

В Україні державна політика у сфері інвестиційного регулювання спрямована на:

- Покращення інвестиційного клімату шляхом спрощення дозвільних процедур та дерегуляції.
- Розвиток державно-приватного партнерства для залучення інвесторів у стратегічні галузі.
- Податкове стимулювання (податкові канікули, знижені ставки для інвесторів у пріоритетні галузі).
- Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) через міжнародні економічні угоди та гарантії інвесторам.
- Розвиток інноваційної та інфраструктурної політики для залучення інвесторів у високотехнологічні галузі.

Однак залишаються проблеми, зокрема недостатній рівень захисту прав інвесторів, корупційні ризики та нестабільне законодавче середовище.

Державне регулювання інвестиційних процесів є необхідним для створення стабільного та привабливого середовища для внутрішніх і зовнішніх інвесторів. Поєднання різних теоретичних підходів та інструментів дозволяє державам ефективно впливати на економічний розвиток, підтримувати стратегічні галузі та забезпечувати конкурентоспроможність національної економіки. Світовий досвід показує, що успішні країни використовують комплексну політику підтримки інвестицій через податкові стимули, регуляторні реформи та розвиток державно-приватного партнерства. В Україні, попри наявні труднощі, реалізуються заходи для покращення інвестиційного клімату, що сприяє залученню капіталу та стимулює економічне зростання.

10.2. Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності.

Ефективне регулювання інвестиційної діяльності неможливе без чіткої та прозорої нормативно-правової бази, яка забезпечує правові гарантії для інвесторів, визначає механізми стимулювання інвестицій і регулює відносини між державою, підприємствами та капіталовкладниками. В Україні законодавство у сфері інвестиційного регулювання ґрунтується на Конституції, міжнародних договорах, законах, підзаконних актах і відомчих нормативних документах.

1. Основні нормативно-правові акти, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні

1.1. Конституція України

- Встановлює основні принципи економічної діяльності, гарантує право власності, свободу підприємництва та захист інвестицій (ст. 13, 41, 42, 92).

- Визначає, що держава зобов'язана забезпечувати захист прав інвесторів і сприяти розвитку підприємницької діяльності.

1.2. Господарський кодекс України (ГКУ)

- Регулює загальні засади ведення господарської діяльності, у тому числі інвестиційної (гл. 16).
- Визначає форми та види інвестицій, права та обов'язки інвесторів, механізми державно-приватного партнерства.

1.3. Цивільний кодекс України (ЦКУ)

- Встановлює правові засади укладання інвестиційних договорів (ст. 626-654).
- Закріплює права власності на інвестоване майно, механізми розпорядження інвестиціями.

1.4. Закон України «Про інвестиційну діяльність»

- Основний закон, що визначає правові, економічні та організаційні засади інвестиційної діяльності.
- Встановлює гарантії прав інвесторів, джерела фінансування інвестицій, механізми державного стимулювання.

1.5. Закон України “Про режим іноземного інвестування”

- Регулює правовий статус іноземних інвесторів в Україні.
- Визначає гарантії захисту іноземних інвестицій, порядок їх реєстрації, оподаткування та репатріації прибутків.

1.6. Закон України “Про державно-приватне партнерство”

- Визначає правові основи співпраці держави та приватного бізнесу у сфері інфраструктурних та соціально значущих проєктів.
- Регламентує механізми концесій, спільного фінансування та управління проєктами.

1.7. Закон України “Про фінансові механізми стимулювання інвестиційної діяльності в Україні”

- Регулює питання податкових пільг для інвесторів, державної підтримки у вигляді грантів, субсидій та інших фінансових механізмів стимулювання інвестицій.

2. Підзаконні нормативні акти та регулювання інвестиційної діяльності

- Постанови Кабінету Міністрів України (КМУ) – деталізують порядок реалізації державної інвестиційної політики, механізми надання державної підтримки, критерії відбору інвестпроєктів.
- Накази міністерств та відомств – регулюють галузеві аспекти інвестування, наприклад, в енергетиці, будівництві, транспорті.

- Локальні нормативні акти органів місцевого самоврядування – встановлюють регіональні програми інвестиційного розвитку, місцеві пільги для інвесторів.

3. Міжнародно-правові акти та угоди, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні

- Конвенція про вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами (ICSID) – забезпечує механізм розгляду інвестиційних спорів через міжнародний арбітраж.

- Двосторонні угоди про захист інвестицій (з понад 70 країнами) – гарантують правовий захист інвесторам із договірних держав.

- Угода про асоціацію між Україною та ЄС – містить положення про сприяння інвестиціям, усунення бар'єрів для європейських інвесторів.

- Меморандуми з міжнародними фінансовими інституціями (Світовий банк, МВФ, ЄБРР) – визначають напрями міжнародної підтримки інвестиційних проєктів.

4. Інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності

4.1. Податкове стимулювання

- Податкові канікули для стратегічних інвесторів.
- Зниження ставки податку на прибуток для нових підприємств у пріоритетних галузях.
- Спеціальні умови оподаткування у вільних економічних зонах.

4.2. Державні гарантії та підтримка

- Гарантії стабільності інвестиційного середовища.
- Фінансова підтримка у вигляді грантів, субсидій, пільгових кредитів.

- Інвестиційні страхові механізми.

4.3. Регуляторна політика

- Антимонопольний контроль для запобігання створенню нечесних конкурентних переваг.

- Спрощення бюрократичних процедур для інвесторів через цифровізацію адміністративних послуг.

- Гармонізація законодавства з європейськими стандартами.

5. Проблеми нормативно-правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Попри наявність розвиненої нормативно-правової бази, існують певні проблеми:

- Часті зміни законодавства, що знижують передбачуваність для інвесторів.
- Високий рівень бюрократизації та корупційні ризики.
- Недостатня ефективність механізмів захисту прав інвесторів.
- Обмеженість державних ресурсів для стимулювання інвестицій.

Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні містить комплекс законодавчих та підзаконних актів, що регулюють відносини між державою та інвесторами. Вона базується на принципах захисту прав власності, економічної стабільності та сприяння залученню капіталу.

Важливе значення має гармонізація українського законодавства з міжнародними стандартами, що сприяє інтеграції в глобальні фінансові ринки та залученню іноземних інвесторів. Однак існують проблеми, пов'язані з частими змінами регуляторних норм, високим рівнем бюрократії та необхідністю покращення інвестиційного клімату. Для подальшого розвитку необхідно посилити гарантії захисту інвесторів, удосконалити механізми державно-приватного партнерства та забезпечити стабільність регуляторного середовища.

10.3. Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні охоплюють широкий спектр механізмів та інструментів, спрямованих на створення сприятливого інвестиційного клімату, залучення капіталу та стимулювання розвитку стратегічних галузей економіки. Держава реалізує регуляторну політику через законодавчі ініціативи, податкове стимулювання, фінансові гарантії та підтримку державно-приватного партнерства.

Важливим напрямом є податкове стимулювання, що включає запровадження податкових пільг для інвесторів, спеціальні режими оподаткування у пріоритетних галузях, створення вільних економічних зон із пільговими умовами для бізнесу. Окрім податкових заходів, держава активно використовує фінансові механізми підтримки, такі як надання державних гарантій для реалізації інвестиційних проєктів, компенсація частини кредитних ставок, гранти на розвиток інноваційного бізнесу та субсидії для підприємств, що працюють у стратегічних секторах економіки.

У практиці державного регулювання значну роль відіграють державно-приватні партнерства, які дозволяють реалізовувати великомасштабні інфраструктурні проєкти за рахунок співфінансування з боку держави та приватного капіталу. Це особливо важливо для модернізації транспортної, енергетичної, соціальної інфраструктури, а також реалізації інноваційних програм. Крім того, в Україні діє система інституційної підтримки інвестиційної діяльності, яка включає діяльність спеціалізованих державних агентств, таких як Офіс із залучення та підтримки інвестицій (UkraineInvest), Державне агентство з інвестицій та управління національними проєктами, а також місцеві інвестиційні ради, що сприяють залученню капіталу в регіони.

Важливу роль у практичному регулюванні відіграє законодавча стабільність та прозорість регуляторного середовища, оскільки постійні зміни у законодавстві, складні дозвільні процедури та високий рівень бюрократизації залишаються серйозними перешкодами для інвесторів. Останнім часом держава здійснює активні кроки щодо дерегуляції та цифровізації адміністративних процедур, що спрощує процес реєстрації підприємств, отримання дозволів та укладання інвестиційних угод. Зовнішньоекономічний аспект державного регулювання інвестицій також відіграє важливу роль, оскільки інтеграція України у світові ринки вимагає адаптації регуляторної політики до міжнародних стандартів. У рамках співпраці з Європейським Союзом та іншими міжнародними організаціями реалізуються програми технічної допомоги, спрощуються митні процедури, укладаються угоди про взаємний захист інвестицій, що створює додаткові гарантії для іноземних інвесторів.

Проте, попри значний прогрес у створенні сприятливого інвестиційного середовища, існує низка проблем, які уповільнюють процес залучення капіталу.

Основними викликами залишаються корупційні ризики, нестабільність нормативно-правового регулювання, недостатній рівень захисту прав інвесторів та складність судових процедур у разі інвестиційних спорів.

Для подальшого розвитку інвестиційного клімату необхідно:

- посилити механізми захисту прав власності,
- забезпечити ефективну боротьбу з корупцією,
- розширити можливості державно-приватного партнерства,
- а також активізувати зусилля щодо залучення стратегічних інвесторів у високотехнологічні та інноваційні сектори економіки.

Досвід розвинених країн показує, що ефективне державне регулювання інвестицій базується на довгостроковій стратегії, стабільності нормативного середовища, чітких правилах гри для інвесторів та комплексному підході до стимулювання інвестиційної активності. Україні важливо продовжувати реформи у цій сфері, щоб зміцнити довіру з боку внутрішніх та зовнішніх інвесторів, забезпечити сталий економічний розвиток і підвищити рівень конкурентоспроможності національної економіки.

10.4. Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів

Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів охоплюють широкий спектр факторів, що визначають доступність, розподіл та ефективність використання капіталу в глобальному масштабі.

Міжнародні інвестиційні ресурси формуються через різні механізми, включаючи:

- прямі іноземні інвестиції (ПІІ),
- портфельні інвестиції,
- кредити міжнародних фінансових організацій,
- суверенні фонди,

– венчурний капітал і транснаціональні компанії, які відіграють ключову роль у розподілі фінансових потоків між країнами.

Однією з основних особливостей є глобалізація фінансових ринків, яка сприяє вільному руху капіталу, що дозволяє залучати ресурси у різних регіонах світу, але водночас підвищує ризики фінансової нестабільності через спекулятивні операції. **Важливим фактором є економічна та політична стабільність країни-реципієнта інвестицій, оскільки наявність розвиненої інституційної системи, правового захисту інвесторів, прозорості податкової політики та ефективного державного управління суттєво впливає на залучення міжнародного капіталу.**

Вагому роль відіграє рівень розвитку фінансових ринків, оскільки країни з розвиненою банківською системою, фондовими біржами та наявністю сучасних фінансових інструментів приваблюють більше інвестицій, ніж держави з нерозвиненою інфраструктурою.

Технологічний прогрес та цифровізація фінансових послуг значно впливають на швидкість та ефективність міжнародних інвестиційних потоків, оскільки автоматизовані платіжні системи, блокчейн-технології та штучний інтелект спрощують доступ до фінансових ресурсів та знижують транзакційні витрати.

Важливою особливістю є регуляторна політика міжнародних організацій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), які визначають загальні стандарти інвестиційної діяльності та забезпечують фінансову підтримку країнам, що розвиваються. Крім того, значний вплив на формування міжнародних інвестиційних ресурсів мають міжнародні економічні санкції, торговельні угоди, валютне регулювання та кредитно-грошова політика провідних центральних банків світу, зокрема Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку. Суверенні фонди багатьох країн також відіграють ключову роль у глобальному перерозподілі інвестиційних ресурсів, оскільки вони акумулюють кошти від експорту природних ресурсів, пенсійних накопичень та інших державних доходів для інвестування у перспективні галузі економіки різних країн.

Важливим аспектом є зростання ролі екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів у міжнародному інвестуванні, оскільки все більше інвесторів орієнтуються на сталі інвестиції, що сприяють розвитку екологічно безпечних технологій, соціальної відповідальності та ефективного корпоративного управління.

Іншою особливістю є значний вплив макроекономічних показників, таких як рівень інфляції, процентні ставки, курс національної валюти, державний борг та платіжний баланс, які визначають привабливість країни для міжнародного капіталу. Також важливим фактором є динаміка глобальних економічних криз, адже у періоди нестабільності інвестори схильні переводити капітал у захищені активи, такі як золото, державні облігації розвинених країн або нерухомість, що впливає на загальний рівень інвестицій у країни з ринками, що розвиваються.

З огляду на ці фактори, ефективне формування міжнародних інвестиційних ресурсів потребує гнучкої політики залучення капіталу, спрямованої на покращення бізнес-клімату, забезпечення економічної стабільності, розвиток фінансової інфраструктури та впровадження інноваційних технологій у сфері інвестування.

10.5. Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації

1. Сутність та структура міжнародного інвестиційного ринку Міжнародний інвестиційний ринок – це сукупність відносин між суб'єктами різних країн щодо розміщення, залучення та перерозподілу інвестиційних ресурсів. Він включає ринок прямих іноземних інвестицій (ПІІ), ринок портфельних інвестицій, ринок деривативів, міжбанківський кредитний ринок та ринок венчурного капіталу.

2. Вплив глобалізації на міжнародний інвестиційний ринок. Глобалізація сприяє інтенсифікації міжнародних інвестиційних потоків, зниженню бар'єрів для руху капіталу, зростанню конкуренції між країнами за інвестиції. Основні фактори впливу

включають цифровізацію фінансових ринків, інтеграцію економік, міжнародні торговельні угоди, лібералізацію валютного регулювання.

3. Основні суб'єкти міжнародного інвестиційного ринку.

До основних учасників міжнародного інвестиційного ринку належать транснаціональні корпорації (ТНК), міжнародні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, ЄБРР), уряди країн, інституційні інвестори (пенсійні та інвестиційні фонди, страхові компанії), комерційні банки та приватні інвестори.

4. Форми міжнародних інвестицій Міжнародні інвестиції поділяються на прямі (створення підприємств, купівля контрольних пакетів акцій), портфельні (ку-півля цінних паперів без контролю за управлінням), кредитні (міжнародні позики, облігації), венчурні (інвестування в інноваційні проекти) та соціально відповідальні інвестиції (ESG).

5. Ризики та виклики міжнародного інвестування До основних ризиків належать валютні коливання, політична нестабільність, зміни в законодавстві, макроекономічні кризи, геополітичні конфлікти, фінансова нестабільність. Глобальні економічні шоки, як-от пандемії або енергетичні кризи, можуть суттєво впливати на рух капіталу.

6. Тенденції розвитку міжнародного інвестиційного ринку Сучасні тенденції включають цифровізацію фінансових операцій, зростання ролі екологічних та соціальних стандартів (ESG), збільшення інвестицій у технологічний сектор, посилення ролі суверенних фондів та зростання державного регулювання для контролю за рухом капіталу.

7. Напрями вдосконалення міжнародного інвестиційного середовища Для підвищення ефективності міжнародного інвестиційного ринку необхідні вдосконалення міжнародного правового регулювання, зниження бар'єрів для руху капіталу, створення механізмів управління фінансовими ризиками, розвиток міжнародного арбітражу для захисту прав інвесторів та покращення прозорості ринків.

Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації є складною та динамічною системою, що охоплює широкий спектр

фінансових потоків, суб'єктів та механізмів розподілу капіталу. Глобалізаційні процеси сприяють розширенню інвестиційних можливостей, зменшенню бар'єрів для руху капіталу та посиленню конкуренції між країнами за залучення інвестицій. Основними чинниками, що визначають ефективність міжнародного інвестування, є економічна стабільність, розвиток фінансових ринків, регуляторна політика, рівень цифровізації та впровадження ESG-стандартів.

У сучасних умовах прямі іноземні інвестиції залишаються ключовим механізмом трансферу капіталу, технологій та управлінських знань між країнами, тоді як портфельні інвестиції забезпечують ліквідність фінансових ринків і сприяють зростанню їхньої капіталізації. Значну роль відіграють транснаціональні корпорації, міжнародні фінансові інституції та уряди, які через різні механізми впливають на рух і розподіл капіталу у світі.

Однак міжнародний інвестиційний ринок стикається з численними ризиками, серед яких валютні коливання, геополітична нестабільність, економічні кризи та посилення державного регулювання. Важливими викликами залишаються питання захисту прав інвесторів, боротьби з корупцією, прозорості угод та ефективного правового врегулювання суперечок.

Сучасні тенденції розвитку міжнародного інвестиційного середовища передбачають подальшу цифровізацію, активне впровадження технологій штучного інтелекту та блокчейну у фінансову сферу, а також підвищення ролі соціально відповідальних інвестицій. Для забезпечення сталого зростання міжнародних інвестицій необхідні узгоджені дії держав, міжнародних організацій та бізнесу, спрямовані на створення прозорого, прогнозованого та безпечного інвестиційного клімату.

10.6. Засадничі умови залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є ключовим джерелом капіталу, який сприяє економічному зростанню, модернізації вироб-

ництва, створенню робочих місць та інтеграції України у світову економіку. Для залучення іноземних інвесторів необхідні певні засадничі умови, які визначають привабливість країни для міжнародного бізнесу.

1. Макроекономічна та політична стабільність

Інвестори орієнтуються на країни з передбачуваною економічною та політичною ситуацією, низькими інфляційними ризиками та стабільним валютним курсом. Для України це питання залишається актуальним через вплив воєнних дій, які підвищують ризики для інвесторів.

□ Приклад: У 2017 році компанія ArcelorMittal інвестувала понад 1,1 млрд доларів у модернізацію металургійного комбінату в Кривому Розі завдяки гарантіям держави щодо стабільності умов роботи.

2. Доступність інвестиційних ресурсів та інфраструктури

Інвестори враховують наявність якісної транспортної, логістичної та енергетичної інфраструктури, а також доступність сировинних ресурсів.

□ Приклад: Відкриття заводу Bunge в Миколаївському порту (2016 р.) стало можливим завдяки стратегічному розташуванню та наявності розвиненої портової інфраструктури.

3. Прозоре та стабільне законодавство

Захист прав інвесторів, чіткі правила ведення бізнесу та незалежна судова система є важливими факторами для залучення ПІІ. Україна реалізує низку реформ у сфері судочинства та боротьби з корупцією, що є ключовими умовами для інвесторів.

□ Приклад: Ухвалення Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями» (2021 р.), який передбачає податкові пільги та сприяння для великих інвесторів (так званий «інвестнянь»).

4. Наявність кваліфікованої робочої сили

Доступність висококваліфікованих фахівців, особливо у сферах ІТ, машинобудування, агропромислового комплексу та біотехнологій, є одним із ключових чинників залучення ПІІ.

□ Приклад: Компанія Samsung відкрила R&D-центр у Києві завдяки великій кількості висококваліфікованих інженерів.

5. Податкові стимули та спеціальні економічні зони

Зниження податкового навантаження та запровадження спеціальних режимів сприяє залученню капіталу. В Україні діють індустриальні парки, які пропонують податкові пільги для інвесторів.

□ Приклад: У 2022 році компанія Ryerson Holding Corporation (США) оголосила про плани інвестування в український металургійний сектор завдяки податковим стимулам у рамках державно-приватного партнерства.

6. Державно-приватне партнерство та підтримка інвестицій

Успішний досвід реалізації спільних проєктів держави та бізнесу сприяє підвищенню довіри інвесторів та залученню нових коштів у стратегічні галузі.

□ Приклад: Укладання концесійної угоди між урядом України та компанією QTerminals (Катар) щодо управління Херсонським морським портом.

7. Інтеграція у міжнародні ринки та торговельні угоди

Членство в міжнародних організаціях, укладення угод про вільну торгівлю та стандартизація законодавства під міжнародні норми підвищують привабливість України для інвесторів.

□ Приклад: Підписання Угоди про асоціацію з ЄС (2014 р.) та отримання статусу кандидата на вступ до ЄС (2022 р.), що сприяло збільшенню європейських інвестицій у країну.

Для ефективного залучення прямих іноземних інвестицій Україна має продовжувати реформи у сферах законодавства, боротьби з корупцією, цифровізації економіки та підтримки бізнесу. Важливими напрямками є розвиток інфраструктури, податкові стимули для інвесторів, спрощення адміністративних процедур та інтеграція у глобальні економічні процеси. Попри існуючі виклики, успішний досвід реалізації міжнародних інвестиційних проєктів свідчить про значний потенціал України у залученні іноземного капіталу.

РОЗДІЛ 11. ПРОГРАМНЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНО- ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

11.1. Концепція управління проектом з використанням комп'ютерної техніки

В автоматизованій системі модель управління проектом будується на основі трьох елементів:

- структури робіт проекту;
- структури ресурсів;
- матриці призначення ресурсів на роботи проекту.

Структура робіт проекту – це перелік етапів і робіт проекту згідно з їхньою підпорядкованістю, взаємозв'язків між роботами, орієнтовної тривалості виконання робіт. За цими параметрами програма в автоматизованому режимі (самостійно) розраховує календарний графік проекту, визначає дати початку і завершення окремих робіт і всього проекту, резерви часу.

Особливістю планування в автоматизованих системах управління проектами є те, що ми зазвичай не прив'язуємо роботи до конкретних дат, а лише визначаємо їх структуру, взаємозв'язок, тривалість виконання. Це дозволяє системі потім використовувати різні алгоритми оптимізації проекту, відслідковувати зміни календарного графіка проекту під час його реалізації.

Структура ресурсів проекту – це людські ресурси, обладнання, матеріали і кошти. В електронних таблицях описуються їхні основні характеристики: вартість, продуктивність, кількість ресурсів. Для деяких типів ресурсів у системах можна задавати календарі їх використання.

Матриця призначень містить відомості про те, які ресурси, якого типу і яким чином використовуються по кожній роботі

проекту. Система зберігає дані про те, яких ресурсів, з якими властивостями і в якій кількості потребують роботи. Після призначення ресурсів по роботах проекту програма автоматично здійснює перерахунок календарного плану з урахуванням обмежень по ресурсах.

Останнім часом класичні системи управління проектами доповнюються продуктами, які дозволяють:

- додати чи поліпшити окремі функції управління проектами, наприклад, аналіз ризиків, облік робочого часу виконавців, розрахунок розкладу за обмежених ресурсів;
- інтегрувати системи управління проектами в корпоративні системи управління.

На сьогодні у світі розроблено кілька сотень систем, які реалізують функції календарного планування і контролю проектів.

Але реально на вітчизняному і російському ринках представлено не більш як 10 програм, серед яких – Microsoft Project, Open Plan Professional, Spider Project, Sure Trek Project Manager, Primavera Project Planner (P3), Time Line, CA Super Project, Project Scheduler, Turbo Project, Artemis Views.

Розгляньмо найпоширеніші системи управління проектами:

1. Microsoft Project;
2. Open Plan Professional;
3. Spider Project;
4. Sure Trek Project Manager;
5. Primavera Project Planner (P3).

11.2. Автоматизовані системи управління проектами

Сьогодні ефективне управління проектами неможливе без використання сучасних програмних засобів, оскільки зростають розміри проектів, частота їх виконання, обсяги інформації. Перші програми для управління проектами були розроблені майже сорок років тому, на початку 60-х років. В основу цих систем були покладені алгоритми сіткового планування і розрахунку параметрів проекту у часі за методом критичного шляху. Пізніше в системи

додані можливості ресурсного і бюджетного планування, засоби контролю за ходом виконання проекту. Особливо значного розвитку вони набули у 80-90-х роках минулого століття.

Автоматизовані системи управління проектами містять такі *структурні елементи*:

- засоби для календарно-сіткового планування;
- засоби для вирішення окремих завдань (розробка бюджетів, аналіз ризиків, управління контрактами, часом тощо);
- засоби для спрощення і обмеження доступу до проектних даних;
- засоби для організації комунікацій;
- засоби для інтеграції з іншими прикладними програмами.

Як правило, універсальні системи управління проектами, представлені на ринку, забезпечують основний набір функціональних можливостей, які включають:

1) засоби проектування структури робіт проекту і планування за методом критичного шляху:

- описання основних параметрів проекту;
- встановлення логічних зв'язків між роботами;
- багаторівневе представлення проекту;
- підтримка календаря проекту;

2) засоби планування ресурсів і витрат:

- організаційна структура виконавців і структура витрат;
- ведення списку наявних ресурсів, номенклатури матеріалів і статей витрат;

- призначення ресурсів і витрат по роботах;
- підтримка календарів ресурсів;
- календарне планування за обмежених ресурсів;

3) засоби контролю за ходом виконання проекту:

- фіксація планових параметрів проекту в базі даних;
- введення фактичних показників виконання робіт;
- введення фактичних обсягів робіт і використання ресурсів;
- порівняння планових і фактичних показників, прогнозування виконання робіт;

4) засоби графічного подання структури проекту і створення різних звітів за проектом:

- діаграма Гантта (з електронною таблицею, яка дозволяє відображати різну додаткову інформацію);
- сіткова діаграма (PERT-діаграма);
- створення звітів, необхідних для планування і контролю проекту (звіти про виконання графіка проекту, різноманітні звіти по ресурсах і витратах тощо);

5) засоби організації групової роботи.

Використання автоматизованих систем управління проектами тривалий час обмежувалося традиційними сферами (великими будівельними, інженерними, оборонними проектами) і потребувало професійних знань. Але за останнє десятиліття ситуація в галузі використання програмного забезпечення календарного планування й управління проектами різко змінилася. Сьогодні на ринку представлена значна кількість універсальних програмних пакетів для персональних комп'ютерів, які автоматизують функції планування і контролю проекту.

Західні огляди програмного забезпечення для управління проектами традиційно поділяють програми, представлені на ринку, на дві категорії: системи «вищого» класу (професійні системи), вартість яких – понад 1 тис. доларів США, і більш прості системи (для масового користувача), які коштують менш як 1 тис. доларів.

Розвиток інформаційних технологій останнім часом практично звів нанівець відмінності між різними програмами за показниками їхньої потужності (розмірами проекту, що планується по роботах і ресурсах, швидкості перерахунку проекту). Навіть дешеві пакети сьогодні здатні підтримувати планування проектів, які складаються з десятків тисяч завдань і використовують тисячі видів ресурсів.

Професійні системи надають більш гнучкі засоби реалізації функцій планування і контролю, але потребують більших витрат часу на підготовку й аналіз даних і, відповідно, високої кваліфікації користувачів. Другий тип пакетів (більш прості системи) адресований користувачам-непрофесіоналам, для яких управління проектами не є основним видом діяльності, лише час від часу їм необ-

хідно спланувати невеликий комплекс робіт чи ввести фактичні дані за проектом. У цьому разі найважливішим є простота використання і швидкість отримання результату.

11.3. Класифікація програмного забезпечення управління проектом

Microsoft Project – на сьогодні найбільш поширена у світі система управління проектами завдяки поєднанню простоти використання, дружнього інтерфейсу і найнеобхідніших інструментів для управління проектами, розрахованих передусім на користувачів, які не є професіоналами у сфері управління проектами. В багатьох західних компаніях Microsoft Project – це звичний додаток до Microsoft Office навіть для рядових працівників, які використовують його для планування графіків нескладних комплексів робіт.

Робоче вікно Microsoft Project 98 у вигляді діаграми Гантта подано на рис. 11.1.

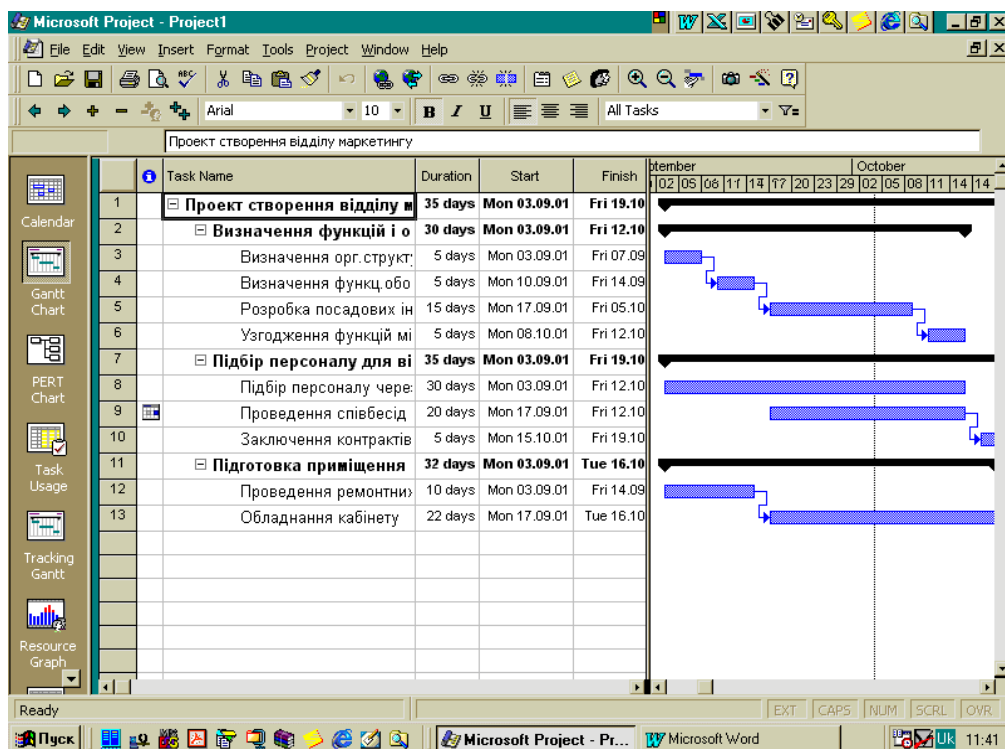


Рис. 11.1. Діаграма Гантта в Microsoft Project 98

Microsoft Project – один із лідерів за можливостями об'єднання учасників проекту засобами електронної пошти або Інтранет. При описанні ресурсу для кожного виконавця може бути вказана адреса його електронної пошти. Тоді для поширення інформації серед учасників проекту досить виконати команду Team Assing, а для отримання інформації про стан робіт – команду Team Status. Інформація про роботи проекту може зберігатися у форматі NTML і друкуватися на внутрішньому Web-сервері. *Серед переваг Microsoft Project* – досить гнучкі й зручні засоби створення звітів. Основні типи звітів можуть бути вибрані з (Report Gallary).

Крім стандартних форматів файлів Microsoft Project: MPP і MPX, користувач може зберігати інформацію по проекту в форматах ODBC, Excel і Access. Формат MPD (Microsoft Project Database) дозволяє зберігати всі дані про проект у структурі, доступній як з MS Project 98, так і з Access 8.0.

Для швидкого включення в роботу початківців Microsoft Project надає крім звичайних засобів допомоги також можливість покрокової розробки проекту (Create Your First Project) та інтелектуальної підказки (Answer Wizard). Microsoft Project не русифікований, тому для ефективного використання цих засобів потрібне знання англійської мови, зокрема термінології управління проектами.

Основним недоліком Microsoft Project 98 є те, що цей пакет надає мінімальний набір засобів для планування й управління ресурсами. У Microsoft Project 98 як ресурси можна планувати лише людей і обладнання.

Останньою версією системи є Microsoft Project 2000. Із основних функцій, пов'язаних з плануванням і контролем виконання проекту, які з'явилися в новій версії, можна виокремити такі:

- ієрархічні коди структур для робіт і ресурсів;
- невідновлювані ресурси (матеріали) як вид ресурсів;
- місяць як одиниця тривалості роботи;
- індивідуальні календарі робіт;
- графічні індикатори для наочного подання «проблемних» завдань;
- поля з можливістю розрахунку формул, які визначаються користувачем;

- дві шкали часу (основна і додаткова);
- можливість приблизно визначати період виконання роботи (з подальшим уточненням);
- створення шаблонів проектів. Особливу увагу в новій версії було приділено організації обміну інформацією в команді проекту. Новий продукт Microsoft Project Central дозволяє здійснювати двосторонній обмін даними між усіма учасниками проекту, а також надання інформації особам, у яких не встановлено Microsoft Project 2000.

OPEN PLAN PROFESSIONAL

Open Plan – це професійна система управління проектами, яка характеризується, зокрема, потужними засобами ресурсного і бюджетного планування, що дозволяють значно полегшити знаходження якнайефективнішого розподілу ресурсів і складання робочого розкладу їх.

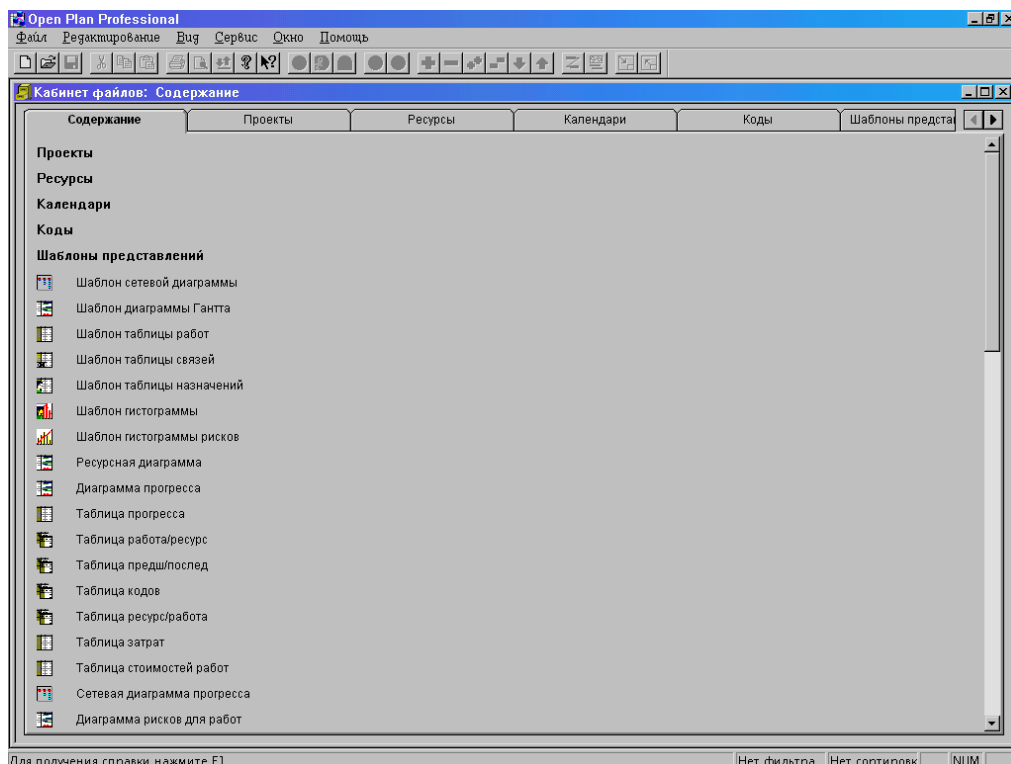


Рис. 11.2. Робоче вікно Open Plan

Інтерфейс продукту – досить оригінальний (рис. 11.2). Робочий простір подано у вигляді кількох робочих столів, на яких розміщені ярлики стандартних об’єктів (файли проектів, кален-

дарів, ресурсів, кодів, шаблонів) та ярлики файлів. З відкриттям проекту відкривається «записна книжка проекту» – набір робочих столів з ярликами до файлів, які безпосередньо стосуються до проекту. Використання шаблону для проекту здійснюється простим переміщенням потрібного ярлика на записну книжку проекту.

Основні характеристики Open Plan

1. Створення моделі проекту.

Open Plan має найпотужніші засоби структуризації моделі проекту, які базуються на:

- ієрархічній структурі робіт (Work Breakdown Structure);
- сітковій моделі (PERT-діаграма);
- ієрархічній структурі ресурсів;
- ієрархічній системі кодування робіт.

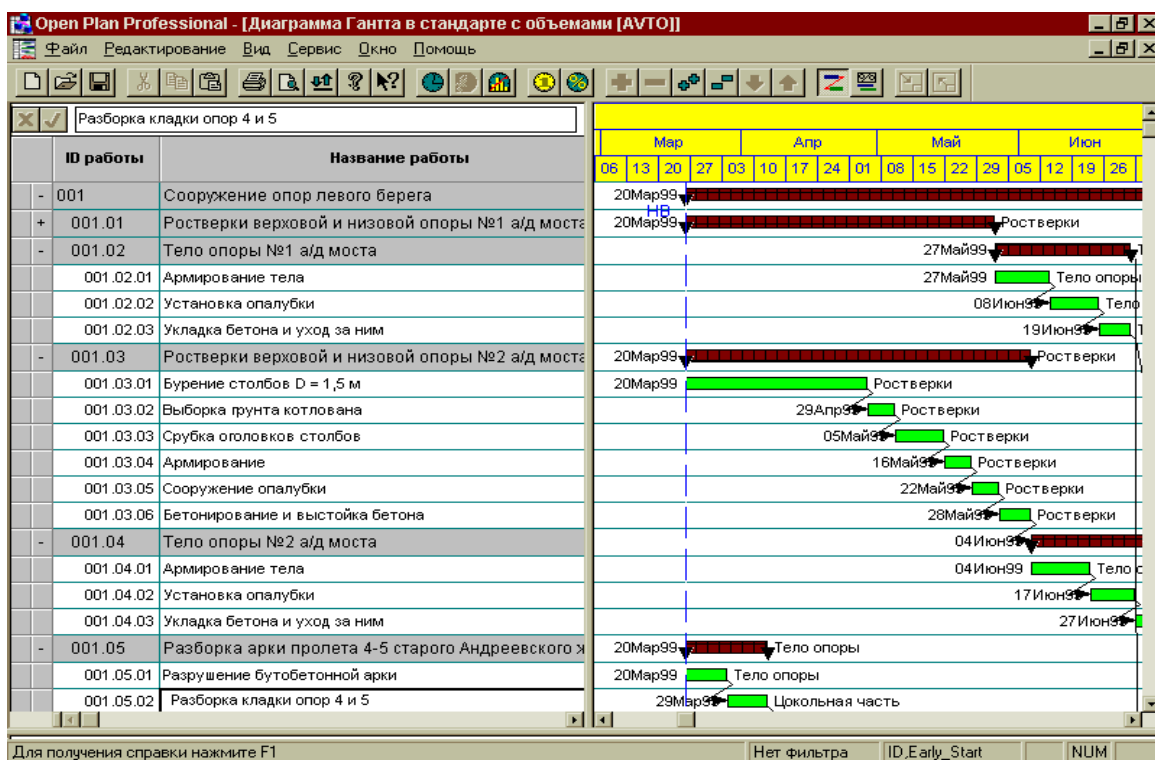


Рис. 11.3. Діаграма Гантта в Open Plan

Система Open Plan надає гнучкі й зручні засоби для формування ієрархічної структури робіт (рис. 11.3). Менеджер може формувати необмежену кількість рівнів ієрархії проекту. Open Plan забезпечує широкі можливості для створення логічної структури проекту, включаючи будь-які типи зв'язку між завданнями. Під час

планування допускається складання календаря для робіт і зв'язків між ними, а також урахування цільових дат початку і завершення окремих робіт.

Передбачена в Open Plan можливість створення ієрархічної структури ресурсів – виконавців, обладнання, матеріалів, витрат, що подана на рис. 11.4, дозволяє обирати ступінь деталізації при перегляді завантаження ресурсів, проводити планування і призначення ресурсів на різних рівнях.

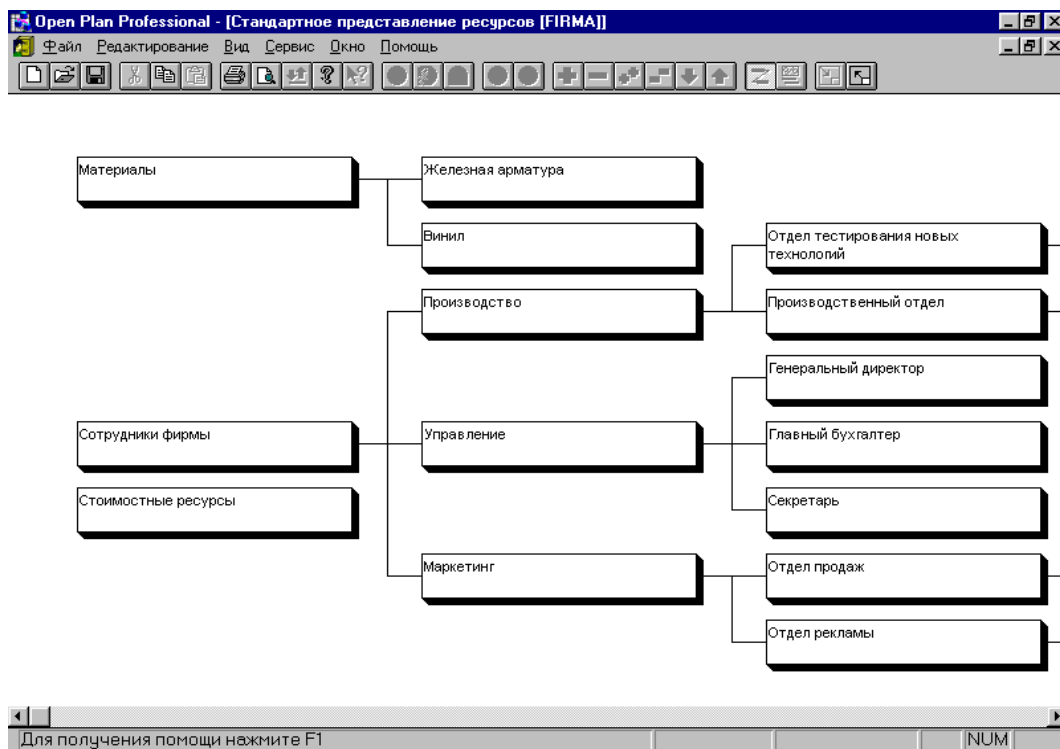


Рис. 11.4. Структура ресурсів в Open Plan

Додатковим засобом структуризації в Open Plan є універсальна система кодів. Завдяки призначенню кодів різним елементам проекту на основі заданої ієрархічної структури досягається сумування даних відповідного рівня для отримання звітів, які відбивають інформацію в бажаному розрізі. Розроблена ієрархічна структура кодів зберігається в спеціальному файлі і може бути використана для інших проектів.

2. Управління ресурсами

Система Open Plan дозволяє управляти всіма видами ресурсів, а саме: відновлюваними ресурсами (люди, обладнання); невіднов-

люваними ресурсами (матеріали), у тому числі ресурсами з обмеженим терміном придатності; і фінансами, які описуються в ресурсному файлі.

Кількість наявних ресурсів на будь-який момент реалізації проекту описується параметром доступності. Для відновлюваних ресурсів (наприклад будівельники) цей параметр визначається доступною їх чисельністю в певні часові інтервали. Для невідновлюваних ресурсів (наприклад будівельні матеріали) – це загальна кількість і дата, з якої ресурс надходить у розпорядження, для ресурсів з обмеженим терміном – загальна кількість і часовий проміжок, упродовж якого ресурс можна використати.

В Open Plan можливо задавати зміну вартості ресурсів у часі – підвищення чи зниження цін. Якщо після якогось проміжку часу відбувається підвищення чи зменшення ціни ресурсу, то ця зміна відображається в результатах вартісного аналізу.

У системі також визначене поняття кваліфікації ресурсу. Для роботи можна означити потребу в кількості ресурсних одиниць і кваліфікації ресурсу. Це дає можливість менеджерів проекту призначати на виконання роботи не конкретний ресурс, а з допомогою Open Plan обрати найменш завантажений у період виконання роботи ресурс відповідної кваліфікації.

Таким чином, ефективність створення робочого розкладу під час призначення ресурсів досягається можливістю: по-перше, робити запит не на конкретного виконавця, а на певну кваліфікацію чи приналежність до певної групи в ієрархічній структурі, по-друге, вказувати альтернативний ресурс для заміни початкового. На запит менеджера виконується автоматичний пошук оптимального з погляду доступності ресурсу для призначення його для виконання того чи іншого завдання.

Open Plan пропонує два варіанти описання потреби в ресурсах під час призначення їх на роботу:

- 1) призначити кількість ресурсних одиниць на одиницю часу;
- 2) вказати загальну кількість ресурсів на весь час роботи, визначивши характер функції використання (збільшення кількості напочатку, в кінці, в середині, рівномірне завантаження).

Ресурс також може бути призначений не на весь час роботи, а на певний проміжок часу, починаючи з вказаного моменту від початку роботи.

Open Plan пропонує потужні засоби аналізу ступеня забезпеченості проекту ресурсами за рахунок порівняння профілю потреби проекту в ресурсах і профілю доступності ресурсу. Даний аналіз може бути проведений як для окремого ресурсу, так і для групи ресурсів.

В Open Plan передбачено два базових методи для розрахунку дат під час ресурсного планування:

- ресурсне планування за обмеженого часу (узгоджувати завантаження ресурсів при дотриманні цільових дат проекту);
- ресурсне планування за обмежених ресурсів (не допускати перезавантаження ресурсів, навіть якщо дата завершення проекту буде відкладена).

Взагалі, менеджер проекту може встановлювати власні правила для планування ресурсів, у тому числі визначати пріоритетність робіт.

3. Планування і контроль витрат

Open Plan дозволяє реалізувати такі функції з планування і контролю витрат:

- розрахунок витрат за проектом з урахуванням і без урахування змін у вартості ресурсів;
- «запам'ятовування» кількох прогнозних варіантів виконання проекту в різні терміни для пошуку «найекономнішого» часу реалізації;
- можливість автоматичного розрахунку витрат на основі кількості відпрацьованих ресурсних одиниць;
- аналіз вартості за фактичним обсягом.

Засоби запам'ятовування кількох варіантів реалізації проекту, введення фактичних даних щодо витрат по роботі й відпрацьовання ресурсів дозволяють проводити аналіз як прогнозних, так і реальних витрат. В Open Plan передбачені спеціальні процедури планування і контролю витрат, серед яких особливо важливими є засоби аналізу та побудови звітів за фактичним обсягом.

Система контролю бюджету за фактично виконаним обсягом

робіт базується на трьох показниках – планова вартість запланованих робіт, планова вартість виконаних робіт, фактична вартість виконаних робіт. Ці показники подані сумарними кривими витрат на рис. 11.5 (ПСЗР – «плановая стоимость запланированных работ», ПСВР – «плановая стоимость выполненных работ», ФСВР – це «фактическая стоимость выполненных работ»).

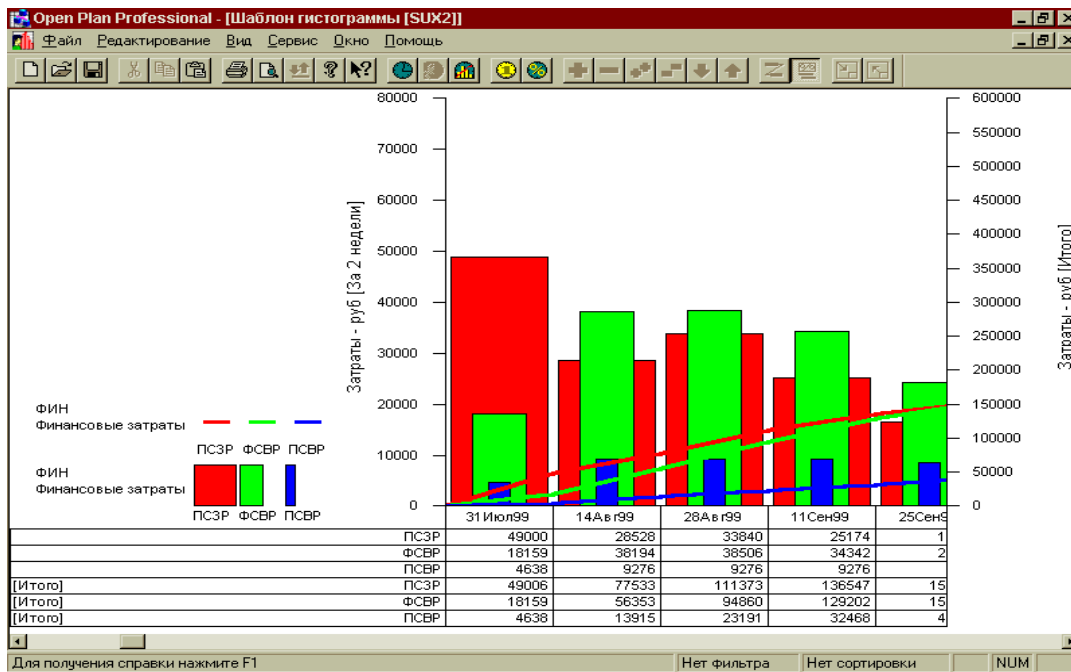


Рис. 11.5. Аналіз витрат за фактичним обсягом в Open Plan

4. Аналіз ризиків

Система Open Plan має у своєму розпорядженні аналітичні інструменти, які базуються на методі Монте-Карло і дозволяють визначити можливі ризики в оцінці термінів завершення окремих робіт, етапів і всього проекту. Таким чином, оцінюються ймовірність відхилення термінів виконання робіт від графіка і, звідси, перевищення бюджету, а також інші негативні наслідки.

Аналіз ризиків у Open Plan реалізується такими засобами:

- процедурами введення оптимістичних і песимістичних оцінок параметрів для певних чи всіх робіт проекту;
- виконанням аналізу ризиків за методом Монте-Карло для обчислення ймовірності завершення робіт за проектом у визначені терміни;
- підготовка звітів, які використовуються для аналізу впливу

невизначеності на реалізацію проекту.

Гістограма ризиків показує ймовірний розподіл визначених дат для ключових робіт проекту. На рис. 11.6 подана гістограма, побудована за датами раннього початку робіт. Вона показує відсоток потрапляння раннього початку на вказаний інтервал.

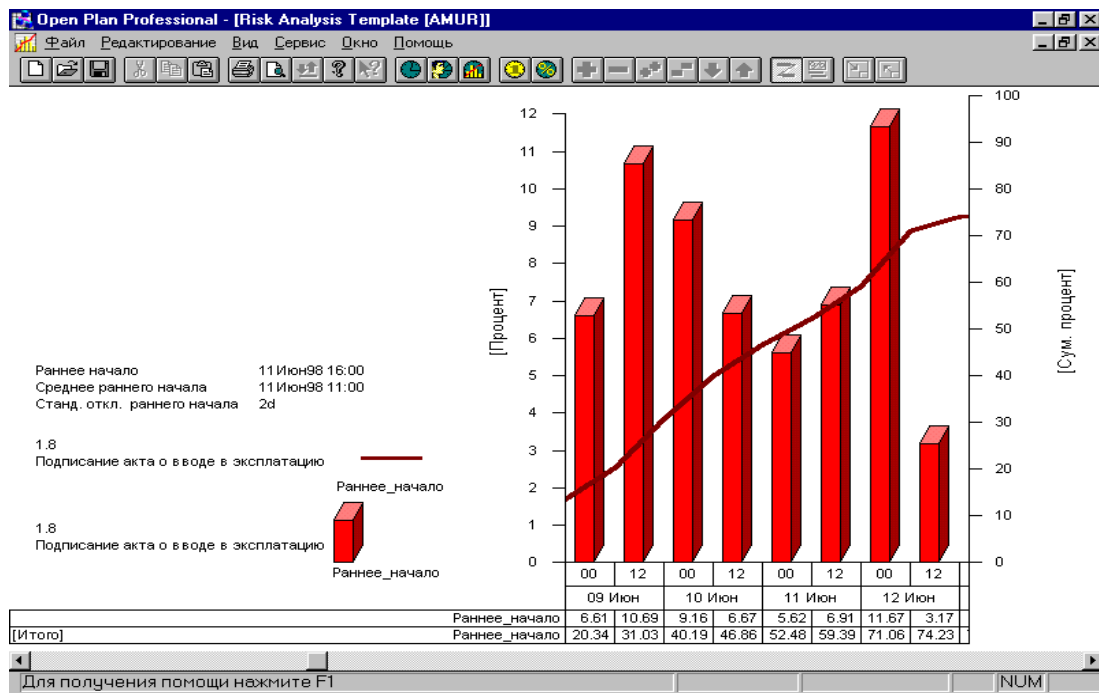


Рис. 11.6. Гістограма ризику в Open Plan

5. Багатопроєктне планування

Можливість роботи в багатопроєктному режимі дозволяє користувачам розглядати великий проєкт як проєкт, який складається з менших субпроєктів, і здійснювати більш гнучке управління ним на різних рівнях. Робота в багатопроєктному режимі надає засоби для контролю і розподілу єдиних ресурсів організації за всіма проєктами, які вона здійснює.

Об'єднання проєктів, таким чином, слугує двом цілям: по-перше, можна здійснювати аналіз завантаження ресурсів у масштабах проєктів усього підприємства, по-друге, є можливість забезпечити середовище для інтегрованого програмного управління великими комплексними проєктами, поділеними на субпроєкти. В другому випадку в кожного підпроєкту може бути свій файл ресурсів.

Робота в багатопроєктному режимі надає користувачеві засоби

для поєднання проектів організації в одне ціле, складання загального розкладу, узгодження діяльності різних підрозділів та організацій, які беруть участь у проекті. З поєднанням проектів у один файл вони перетворюються у зовнішні субпроекти, якщо вживати термін Open Plan (або в сумарні роботи), з якими слід поводитися так само, як і з внутрішніми субпроектами. Можна задавати зв'язки між роботами різних зовнішніх субпроектів, які потім відбиваються в окремих файлах проектів. За ресурсного планування в об'єднаному проекті можлива розробка користувачем системи пріоритетності робіт різних проектів, яка вкаже на черговість розподілу ресурсів по проектах у процесі планування.

До основних переваг Open Plan належить також те, що система може працювати з даними будь-якого профілю, які стосуються діяльності підприємства. Програмне забезпечення Welcom можна налаштувати на роботу з різними базами даних завдяки об'єктно орієнтованій і клієнт-серверній архітектурі. Користувач може вибирати, в якому форматі зберігати дані по проекту – у власному форматі Open Plan, у форматах Oracle, SQL Server, Sybase, xBase).

Open Plan забезпечує можливість обмежити доступ до даних проекту, дозволяє надавати різні права на доступ до окремих даних, регулюючи їх спільне використання.

Система Open Plan реалізована у двох варіантах – Open Plan Professional і Open Plan Desktop, – кожен з яких відповідає різним потребам виконавців, менеджерів та інших учасників проекту. Обидві версії проекту працюють з однією базою даних, тому немає необхідності в обміні даними. Спільне використання професійної і «полегшеної» версії системи управління проектами дозволяє не тільки врахувати потреби всіх груп користувачів, а й значно знизити вартість встановлення програми.

Користувачі Open Plan Desktop отримують у розпорядження усі засоби для створення проектів, управління ними в процесі реалізації, звітності, але не мають доступу до ряду процедур налаштування, таким чином, вони можуть використовувати в своїй роботі всі потужні засоби, що їх надає система, але без зайвих ускладнень.

SPIDER PROJECT

Російська розробка Spider Project відрізняється потужними алгоритмами планування обмежених ресурсів і великою кількістю додаткових функцій.

Робочий простір головного вікна Spider Project розбито на три функціональні зони (рис. 11.7). У лівій частині – ярлики відкритих проектів, у середній – ярлики шаблонів, а в правій частині розміщуються ярлики на відкриття документів.

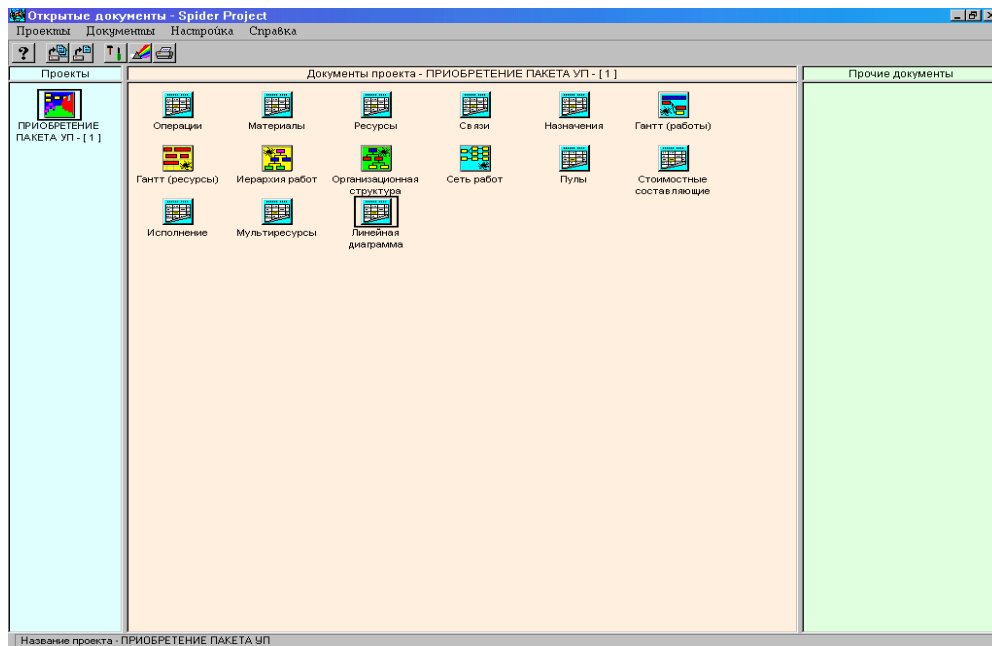


Рис. 11.7. Робоче вікно в Spider Project

Основні характеристики Spider Project

1. Роботи і взаємозв'язки між роботами

Існуючі пакети з управління проектами роботи здебільшого характеризуються тривалістю їх виконання. У Spider Project замість тривалості можна задавати фізичні обсяги робіт. Тоді тривалість визначається програмою в процесі створення розкладу робіт залежно від продуктивності необхідних ресурсів. У Spider Project використовуються ті самі типи взаємозв'язків, що і в інших пакетах. Відмінності є у визначенні затримок: поряд з часовими затримками можна використовувати і затримки за обсягами робіт.

2. Формування розкладу проекту і розрахунок критичного шляху

Програма Spider Project дозволяє, крім традиційного критичного шляху, визначити ресурсний критичний шлях і резерви виконання робіт, враховуючи обмеженість ресурсів. Розклад виконання проекту можна обчислити, зважаючи не тільки на обмеженість відновлюваних ресурсів, а й на графіки постачання і фінансування проекту, причому не тільки за сумарними витратами, а й за окремими складовими і центрами витрат і матеріалів.

3. Ієрархічні структури

У Spider Project можна використовувати необмежену кількість різних ієрархічних структур робіт і ресурсів. Окрім того, можна створювати так звані неповні структури, які не включають в себе усі роботи проекту. Неповні структури – зручний інструмент для підготовки звітів та аналізу окремих аспектів проекту. Прикладом такої неповної структури може бути структура постачання, в яку входять лише ті операції, які відображають постачання матеріалів для проекту.

4. Ресурси

Ресурси – їх поділяють на відновлювані (люди, обладнання) і невідновлювані (матеріали) – задають окремо. При цьому можна додатково вказувати, які матеріали використовуються як відновлювані ресурси, тоді, визначивши останні, можна автоматично передбачити використання необхідних матеріалів.

Крім окремих ресурсів можна задавати мультиресурси і пули. Мультиресурси – це групи ресурсів, які виконують роботу спільно (наприклад, бригада, програміст з комп'ютером і т. ін.). Їх можна призначати на виконання роботи повністю, що означає призначення всіх ресурсів, які входять до мультиресурсу. Пули – це групи взаємозамінних ресурсів. Використання ресурсних пулів позбавляє менеджера необхідності жорстко призначати виконавців на роботи проекту. Йому достатньо вказати загальну чисельність необхідних для виконання робіт ресурсів, а також те, з яких ресурсів цю кількість вибрати. Це дозволяє скоротити непродуктивні простой ресурсів і полегшити роботу менеджера проекту. Основна відмінність від підходів, що їх використовують в інших пакетах, полягає в тому, що ресурси пула можуть мати різну продуктивність.

5. Призначення ресурсів

У Spider Project в ході призначення ресурсів на виконання робіт проекту з'являється поняття команди, тобто групи ресурсів, які виконують роботи спільно. До команди можуть входити як окремі ресурси, так і мультиресурси, і пули. Ресурси можуть бути призначені на виконання робіт частково, тоді задається завантаження призначених ресурсів у відсотках поряд із кількістю. Матеріали можуть бути призначені прямо на операцію або на ресурс (тоді можна отримати звіт про використання матеріалів окремими ресурсами).

6. Витрати

Крім призначення вартості години роботи відновлюваного ресурсу і вартості одиниці матеріалів, витрати можна розподіляти безпосередньо по роботах. Наприклад, якщо робота виконується за контрактом із фіксованою ціною, то немає сенсу визначати вартість години роботи ресурсу, а треба просто використовувати сумарну вартість призначення ресурсу (підрядчика) на роботу.

7. Аналіз ризиків

Алгоритм аналізу ризиків відрізняється від реалізованих в інших системах тим, що під час моделювання ризиків як початкову інформацію використовують не оцінки тривалості робіт (оптимістичні, песимістичні), а оцінки продуктивності ресурсів.

8. Групова робота над проектом

Програма Spider Project не передбачає одночасного доступу до зміни даних. Відповідальний за певну частину проекту (фазу) надає менеджеру проекту свої файли, і рішення прийняти чи відкинути зміни залишається за менеджером проекту. Саме таке рішення, на думку розробників, дозволяє уникнути плутанини під час зміни проектних даних. З цих позицій розроблена і система групової роботи через Інтернет.

Система взаємодії між учасниками проекту з використанням внутрішньої мережі Інтранет чи Інтернет передбачає здійснення таких процесів:

- 1) передача на сервер створеної головним менеджером повної версії проекту, визначення переліку користувачів і рівня їхнього доступу;

2) отримання користувачами системи згідно з обмеженнями у доступі до проекту – плану проекту тільки для читання або плану окремої фази (підфази) проекту для управління реалізацією;

3) передача користувачами в результаті виконання функцій управління зміненого плану (фази) на сервер, звідки його отримує керівник проекту.

Коли користувач звертається до серверу, система провадить його ідентифікацію, забезпечуючи таким чином розмежування доступу до проекту.

Користувачі можуть створити в пакеті або імпортувати з інших програм різні довідники і зробити їх проектними базами даних. S

Spider Project дозволяє:

- необмежено збільшувати кількість показників, що їх враховують у проекті;
- створювати і використовувати в розрахунках будь-які додаткові табличні документи і бази даних;
- вводити формули розрахунку.

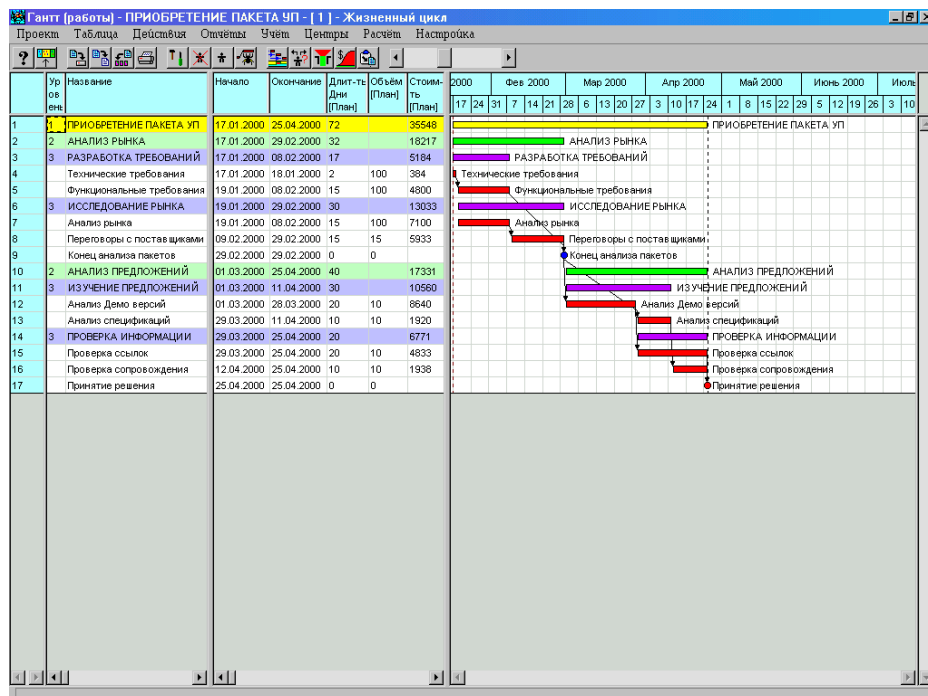


Рис. 11.8. Діаграма Гантта в Spider Project

Поряд зі стандартними графічними звітами – діаграмою Гантта, поданою на рис. 11.8, сітковою діаграмою, діаграмами

завантаження ресурсів, витрат матеріалів і графіками витрат за проектом та окремими фазами, Spider Project пропонує користувачам ресурсну діаграму Гантта і лінійну діаграму.

У ресурсній діаграмі Гантта на рис. 11.9, відбиваються періоди завантаження ресурсів. У табличній частині показана ієрархічна структура ресурсів, у графічній – періоди завантаження ресурсів і підрозділів. У лінійній діаграмі по горизонтальній осі відкладаються метричні характеристики проекту (кілометри, поверхи тощо), а по вертикальній осі – час. Користувачі можуть вибирати, які види робіт відображати на лінійній діаграмі.

Для побудови інтегрованої системи управління проектами компанія Primavera Systems, Inc. пропонує на ринку декілька продуктів. Для використання на нижчих рівнях управління – пакет Sure Trek Project Manager, для роботи зі складними багаторівневими проектами – професійний пакет управління проектами Primavera Project Planner (P3).

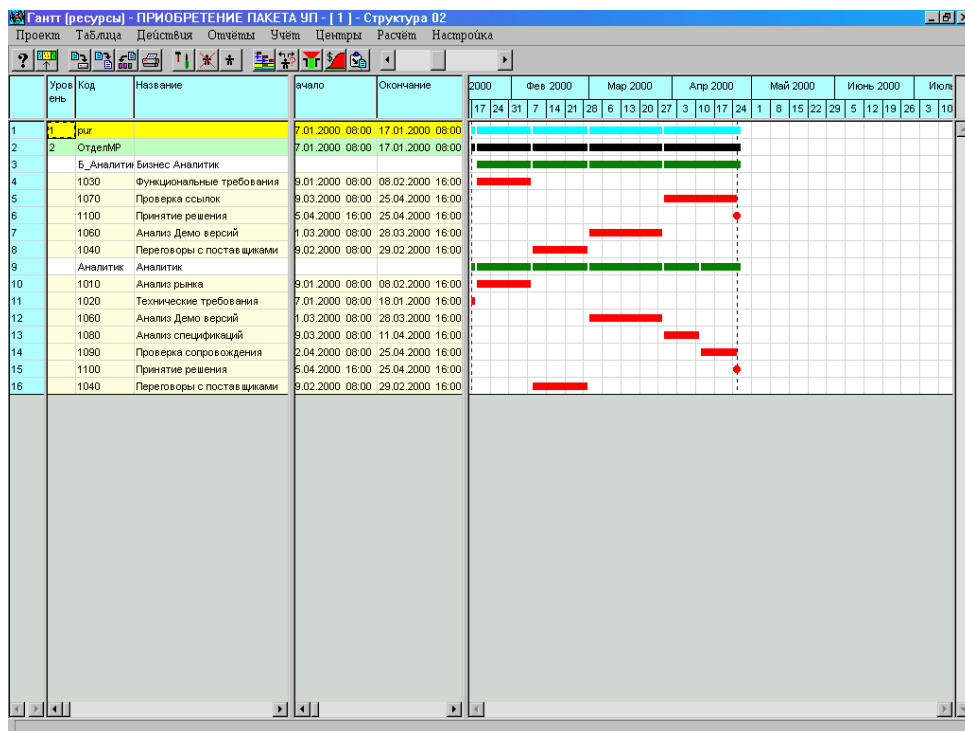


Рис. 11.9. Ресурсна діаграма Гантта Spider Project

Sure Trek Project Manager

Sure Trek Project Manager – це програмний продукт, орієнтований на управління невеликими проектами, субпроектами,

а також на роботу конкретних виконавців з фрагментами проектів. Він може працювати як самостійно, так і спільно з Primavera Project Planner у корпоративній системі управління проектами.

Робоче вікно Sure Trek Project Manager, яке відображає діаграму Гантта, подано на рис. 11.10.

Sure Trek Project Manager на відміну від Primavera Project Planner обмежений в інструментах планування, але включає засоби, орієнтовані на користувачів-початківців: мультимедійний навчальний ролик і Майстер створення проектів. Він також представляє більш широкі можливості для наочного перегляду проектної інформації. Можна змінювати масштаб шкали часу, наприклад, переглядати поточний місяць у тижнях, а іншу частину проекту, яка залишилася, – в місяцях. Режим перегляду сітьової діаграми включає шкалу часу, що дозволяє оцінювати не тільки логіку виконання робіт, але і залежність їх у часі.

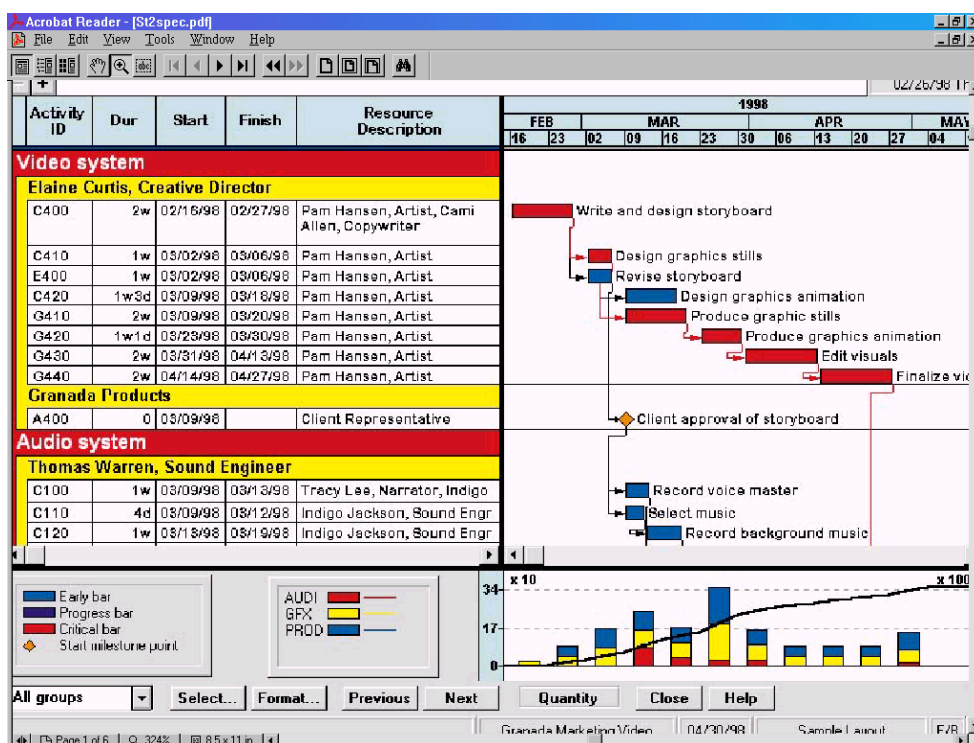


Рис. 11.10. Діаграма Гантта в Sure Trek Project Manager

Primavera Project Planner (P3)

Primavera Project Planner (P3) – центральний програмний продукт родини Primavera, добре відомий в усьому світі. Сьогодні Primavera Project Planner використовують для управління середніми

і великими проектами в різних сферах, хоча найбільшого поширення цей програмний продукт набув у сфері управління будівельними та інженерними проектами.

Для моделювання проекту Primavera Project Planner пропонує широкий набір інструментів, який включає близько 20 рівнів WBS. У програмі передбачається дев'ять типів робіт (задача, віха, гамак, зустріч тощо), усі типи залежностей між роботами, 10 типів обмежень. Поточний варіант проекту може порівнюватися з необмеженою кількістю базових планів.

Primavera Project Planner представляє досить стандартний для всіх подібних систем графічний інтерфейс. Робоче вікно Primavera Project Planner з лінійною діаграмою показане на рис. 11.11. Але P3 надає додаткові можливості:

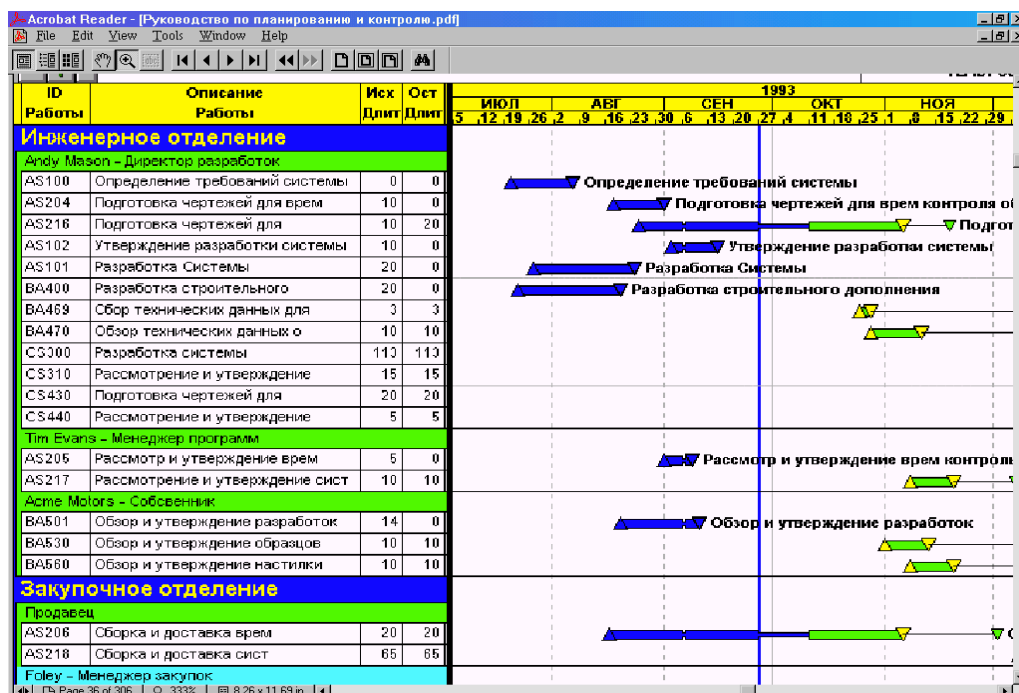


Рис. 11.11. Лінійна діаграма Primavera Project Planner

1. Можливість групування і впорядкування робіт за різними ознаками на різних рівнях деталізації проекту, що дозволяє подати інформацію в більш зручному вигляді залежно від конкретної управлінської ситуації. Наприклад, використовуючи ці засоби, всю інформацію з проекту можна згрупувати за фазою проекту на першому рівні ієрархії, за відповідальним ресурсом на другому і відсортувати за датою початку роботи – на третьому.

2. Можливість розбити екран по горизонталі для незалежного перегляду двох частин проекту чи, використовуючи функцію Progress Spotlight, швидко виділити роботи, які потребують уваги в заданий період часу.

Відмінності засобів ресурсного планування Primavera Project Planner

1. В описанні ресурсу можуть бути вказані нормальна і максимальна кількість наявності даного ресурсу, а також його ціна за шестичасовими інтервалами.

2. Ресурс може бути визначений як такий, що ним можна управляти, тоді обсяг призначення такого ресурсу на завдання впливатиме на тривалість її виконання. Наприклад, визначивши, що робітники – це ресурс, яким можна управляти, а бригадир – ні, можна досягнути скорочення термінів виконання задачі «Прокладання траншеї» за рахунок призначення більшої чисельності робітників. Збільшення ж числа бригадирів не вплине на тривалість роботи.

3. Під час планування завантаження ресурсів може виникнути потреба описати нелінійно профіль використання ресурсу по окремій роботі. Primavera Project Planner дозволяє це зробити, пропонує 10 стандартних кривих, або ж визначити власний профіль використання, розподіливши роботи на 10 часових періодів.

4. Primavera Project Planner дозволяє обрати режим перерахунку графіка виконання проекту, дібрати критерії перепланування робіт, що особливо важливо для великих проектів, коли менеджер не в змозі самотійно проаналізувати причини недостатності ресурсів і знайти рішення для кожної конкретної роботи. Серед режимів перерахунку можна виділити «вирівнення вперед» (визначення можливої дати завершення проекту за заданої початкової дати), «вирівнення назад» (визначення найпізнішої допустимої дати початку проекту), згладжування перенавантаження ресурсів у межах резервів часу по роботах чи в межах заданого інтервалу.

До *недоліків засобів ресурсного планування* Primavera Project Planner можна віднести обмеження за кількістю календарів. Окрім головного календаря проекту, РЗ дозволяє описати лише 30 додаткових календарів, тимчасом як можливість задавати індивідуальні

графіки роботи для кожного ресурсу вже стало нормою в сучасних пакетах управління проектами. Інше обмеження пов'язане з кількістю ресурсів, які контролюються під час вирівнювання профілю завантаження обмежених ресурсів.

Система управління контрактами Primavera Expedition є засобом для всебічного управління проектною документацією (кресленнями, специфікаціями, контрактами, кошторисами і т. д.).

Цей пакет дозволяє:

- відслідковувати строки підготовки документів (планові й поточні), маршрут їх проходження;
- готувати і розсилати пакети документів учасникам проекту
- організовувати зберігання і пошук усієї необхідної документації;
- контролювати доходи і витрати за проектом та оцінювати вплив змін, які вносяться, на вартість проекту та його тривалість.

Пакети програмного забезпечення управління проектами на сьогодні дозволяють автоматизувати всі основні операції, а саме:

- розробку розкладу виконання проекту без урахування і з урахуванням обмеженості ресурсів;
- визначення критичного шляху і резервів часу виконання робіт за проектом;
- визначення потреби проекту у фінансуванні, матеріалах і обладнанні;
- оцінку ризиків і планування проекту з їх урахуванням;
- аналіз виконання проекту;
- визначення відхилень виконання робіт від запланованого і прогнозування основних параметрів проекту.

11.4. Вдосконалення формування інформаційного забезпечення системи управління інноваційно-інвестиційними проектами

При розгляді процесу управління проектами на основі підходу, який враховує інтеграцію, найчастіше він ототожнюється з діяльністю організації загалом. Використання такого підходу свідчить про те, що сам процес управління проектами має у своїй основі спільні рішення в компанії. Основою інформаційного впливу в будівництві є нормативно-довідкова документація. Її обсяги в межах будівельного комплексу доволі великі. Державні будівельні норми України (ДБН) й ін. – це великі збірники, що містять алфавітно-цифрову інформацію. На перший погляд, створення потужних інформаційно-пошукових систем не має викликати серйозних труднощів у розробників програмного забезпечення, але це не зовсім так.

Основні проблеми, що виникають на цьому етапі інформатизації будівельного комплексу, пов'язані з тим, що закладені в таких документах дані практично не формалізовані. Вихід із ситуації, що склалася з нормативно-довідковою інформацією в будівельному комплексі, можна знайти шляхом принципової зміни структури її зберігання. Часто доцільно здійснювати розробку нормативів у вигляді не окремих значень, що відповідають найбільш типовим випадкам, а безперервних функціональних залежностей, які контролюють наявні ряди даних. При цьому з'являється можливість повної відмови від інформаційних баз даних в їхній традиційній формі.

Інша важлива особливість інформаційних потоків у будівельному комплексі виявляється у наявності значної частки доволі складної графічної інформації. Обробка графічних даних потребує використання достатніх потужностей обчислювальної техніки (висока частота процесора, високий рівень графічних адаптерів моніторів, велика місткість дисків, малий період часу доступу до даних) і спеціального дорогого устаткування (плотери, дигітайзери, сканери великого формату).

Коли ведуть мову про інтегровану систему управління проектами (СУП), то аналізують позицію менеджера проекту, який представляє все інформаційне та інструментальне поле організації проекту. Було би правильно, якщо ми розглядали би систему організації й СУП як її складову частину і досліджували забезпечення їх відповідною інформацією. Комплексні системи та системи управління проектами призначені забезпечити єдине інформаційне й економічне середовище на всіх стадіях функціонування будівельного комплексу і на всіх стадіях інвестиційного циклу. З огляду на вищесказане можемо стверджувати, що СУП для керівників будівельної організації є важливим джерелом інформації, яка використовується у процесі аналізу виконання проекту і прийняття рішень з управління проектом.

На кожному етапі проекту його інформатизація має свої специфічні особливості. При цьому єдиною ланкою стає фінансово-економічний блок. Адже на кожному етапі проекту вирішуються бухгалтерські завдання (облік матеріальних цінностей, облік основних засобів, облік праці й заробітної плати, зведена бухгалтерська і податкова звітність).

Реалізацію інноваційно-інвестиційного проекту на практиці неможливо здійснити без створення нових організаційних структур. Зокрема, потрібно сформувати різні групи: управління, робочу групу. Крім цього, не варто відкидати можливість створення комітету, до якого увійдуть керівники проекту. Управління інноваційно-інвестиційним проектом неможливо здійснювати без підготовки та видання відповідних документів, оскільки з їхньою допомогою описуються різні процеси, в яких задіяні безпосередні учасники проекту і внутрішні підрозділи організації.

Для успішного управління реалізацією інноваційно-інвестиційного проекту слід сформувати контур, який об'єднає взаємопов'язані продукти. Така вимога впливає з необхідності врахування того, що існує зв'язок між СУП та іншими системами організації проекту, в тому числі інформаційними і користувацькими. Тому виникає необхідність встановлення зв'язку між пакетами програм, які використовуються для складання розрахунків щодо інноваційно-інвестиційного проекту.

Серед напрямків автоматизації управління проектами слід виділити автоматизацію стандарту й автоматизацію функцій.

Автоматизація стандарту забезпечується засобами інформаційних технологій, серед яких система управління документами або система управління процесами.

Стандарт організації з управління проектами при цьому є системою документів, з допомогою яких можна з'ясувати: як, в якій черговості та з якою тривалістю потрібно виконувати відповідні дії при управлінні проектами. Дія стандарту поширюється не на окремо взятий проект, а стає обов'язковою в управлінні будь-якими проектами. Інакше кажучи, стандарти становлять основу методичного і нормативного забезпечення системи управління проектами загалом.

Організація ж такого стандарту забезпечує створення необхідних баз даних для оновлення та пошуку документів і визначення існування зв'язку між різними документами. Проте іноді застосовується інший підхід. У цьому разі для створення та підтримки стандарту в актуальному стані формується інформаційна спеціалізована сфера.

Виконання процедур управління проектами неможливо здійснювати без колективної роботи. Спільну діяльність мають вести проектна група і постійні органи. Найбільш практично у такому разі застосовувати спеціальні технології, спрямовані на підтримку стандарту, щодо процедури.

У стандарті, як правило, закладаються вимоги до автоматизації процесу управління проектами. При розробці стандарту, слід мати на увазі те, що для роботи СУП необхідні також відповідні засоби автоматизації.

Вважаємо, що автоматизації підлягають такі сфери діяльності:

- безпосереднє управління проектами;
- формування фінансових потоків проекту;
- документообіг;
- управління процедурами.

Потрібно зазначити, що третій та четвертий пункти входять не до стандарту як такого, а до документів реальних проектів, які мають управлінський і змістовий характер, та документів, пов'язаних з організацією колективної роботи з ними.

За основу автоматизованого комплексу СУП необхідно взяти пакет програм, в якому передбачається календарно-ресурсне планування.

Наявність цього пакета дасть змогу виконати такі завдання:

- створити систему поділу робіт за їхніми видами;
- розробити календарний план виконання робіт на об'єкті (у комплексі об'єктів);
- визначити систему обмежень щодо проекту, в тому числі щодо різних ресурсів, що використовуються при реалізації проекту і за часом;
- розробити детальний план здійснення робіт з розподілом ресурсів за цими роботами;
- підготувати звіти про виконання проекту.

Водночас впроваджувана СУП має бути спрямована на вирішення низки питань, пов'язаних з фінансуванням проекту. До них слід зарахувати:

- прогнозування та регулювання грошових потоків, у тому числі розрахунків замовників з підрядниками;
- визначення завдань для виконавців і ведення обліку часу, витраченого на виконання завдання;
- здійснення обліку часу, не пов'язаного з виконанням проекту та роботою, й обліку часу на відпустки і хвороби;
- ведення обліку витрат на адміністрацію та відрядження.

Для розробки бізнес-плану інноваційно-інвестиційного проекту можна використовувати відому програму «Project Expert». Хоча для цього придатна також програма «Microsoft Project», але потрібно враховувати необхідне розширення.

На сьогодні існують спеціалізовані програми з управління проектами. До них можна зарахувати програми, що передбачають календарно-ресурсне планування. Для управління інноваційно-інвестиційними проектами їхній обсяг є цілком прийнятним. Якщо реалізуються великомасштабні проекти, то варто застосовувати більш розвинені програми, які передбачають автоматизацію процесів за кількома напрямками, у комплексі.

У цьому разі необхідно об'єднати всі програми, а саме календарне планування, фінансове планування й ін., в єдиний

програмний комплекс. Таке об'єднання стане можливим, якщо використовувати міжсистемні інтерфейси користувачів.

Для контролю над тим, що відбувається одночасно на різних рівнях і у площинах, рекомендуємо створити спеціалізовану систему, яка би здійснювала збір інформації та її обробку. На рис. 11.12 подано універсальну архітектуру засобів програм, призначених для управління проектами.



Рис. 11.12. Універсальна архітектура програмних засобів СУП

До найбільш важливих суміжних галузей управління проектами належать управління документами (EDSM) та управління процесами (Workflow).

Обґрунтуванням або результатом дій персоналу проекту є документи, що складаються у ході реалізації проектів. Вони безпосередньо пов'язані з календарним плануванням в організації. Однак ці документи також виникли у процесі здійснення календарно-ресурсного планування. При розгляді таких документів з обох точок зору слід мати на увазі, що вони стають відображенням відповідної інформації.

У реалізації великомасштабних проектів бере участь велика кількість суб'єктів. До них належать: інвестор, замовник, генераль-

ний замовник, функціональний замовник, експлуатуюча організація, генеральний підрядник, субпідрядники, постачальники матеріальних ресурсів. Для успішної реалізації проекту з огляду необхідності управління спільною діяльністю великої кількості учасників створюються спеціальні організаційні структури у вигляді керівного комітету або групи управління. Управління проектом, як правило, доповнюється органами у вигляді експертної ради і ради конструкторів, які приймають технічні рішення.

Узгодження документів та приймання робіт у великомасштабних проектах дуже складно використовувати, що викликає певні проблеми.

Корпоративна система управління проектами у загальному вигляді містить такі модулі:

1. Модуль управління портфелем проектів.
2. Модуль календарно-мережевого планування та моніторингу.
3. Модуль інвестиційного планування та бюджетування.
4. Модуль фінансово-договірного забезпечення.
5. Модуль управління ризиками.
6. Модуль адміністративної підтримки проектів.
7. Модуль матеріально-технічного забезпечення.
8. Система бухгалтерського обліку.
9. Кошторисна система.
10. Модуль документообігу.

Таблиця 11.2

Учасники корпоративної системи управління інноваційно-інвестиційними проектами в житловому будівництві

Фактори	Інвестор	Замовник	Виконавець
1	2	3	4
Опис ролі у проекті	Вкладає гроші, припускаючи повернути їх з відсотками за певний час за наявності ризику втрати їх повністю або частково	Управляє змістом проекту, будучи відповідальним за отримання прибутку від використання результатів проекту	Виконує роботи в інтересах замовника, несе відповідальність за строки, вартість і якість та отримує гроші за результат
Інтерес у проекті	Один з багатьох способів заробити гроші	Отримання нових активів, вихід на нові ринки, виробництво нового продукту, імовірний політичний інтерес	Основний спосіб заробітку грошей, репутація

РОЗДІЛ 11. ПРОГРАМНЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

Співвідношення проекту і стратегії	Один проект – це дуже мала частина стратегії	Реалізація стратегії через проекти	Вибір перспективних проектів й їхня успішна реалізація
Види ризику	Фінансовий	Становище на ринку в майбутньому, активи	Фінансовий, активи
Спосіб мінімізації ризику	Страхування, моніторинг реалізації портфеля проекту	Управління проектом, управління програмою	Управління проектом, координація роботи ресурсів у різних проектах
Основні інформаційні потреби	Збільшене планування та контроль проектів (строки, зобов'язання, вартість); оцінювання ефективності інвестицій; складання графіка фінансування; ідентифікація та оцінювання ризиків (фінансових і політичних)	Збільшене планування (результати, строки, обсяги, вартість); оцінювання вартості проекту; планування капітальних інвестицій; управління ризиками (фінансові, політичні, контрактні); управління постачанням; здійснення документообігу й архівування документів	Детальне планування (строки, ресурси – власні або підрядні, собівартість робіт); оцінювання вартості робіт; управління ризиками (фінансові, політичні, ресурсні); укладання договорів; організація постачання; здійснення документообігу
Модулі КСУП	Модуль управління інвестиційним портфелем; модуль фінансово-економічного управління; модуль календарно-мережевого планування; модуль управління ризиками; модуль управління договорами; модуль бухгалтерського обліку; модуль документообігу	Модуль фінансово-економічного управління; модуль календарно-мережевого планування; модуль управління ризиками; модуль управління договорами; модуль управління постачанням; модуль кошторисних розрахунків; модуль бухгалтерського обліку; модуль документообігу	Модуль фінансово-економічного управління; модуль календарно-мережевого планування; модуль управління ризиками; модуль управління договорами; модуль управління постачанням; модуль кошторисних розрахунків; модуль бухгалтерського обліку; модуль управління персоналом; модуль управління нетрудовими ресурсами; модуль документообігу

Проте залежно від ролі у проекті замовнику, інвестору і виконавцю необхідно детально ознайомитися тільки з рядом потрібних модулів (табл. 11.2).

При виконанні тієї чи іншої роботи паралельно формується документ. Оскільки у здійсненні проекту беруть участь кілька суб'єктів, слід між ними узгодити зміст цього документа та потім в установленому порядку його затвердити. Виконану ж роботу замовник повинен прийняти й оплатити.

При цьому виникає запитання: що цікавить менеджера проекту? Вивчивши календарний план, він з'ясовує, що швидко настає встановлений раніше строк завершення певної роботи. Документ, який підтверджує завершення роботи, – це акт приймання роботи. Такий документ, звичайно, підлягає узгодженню і затвердженню. Зрозуміло, що менеджеру проекту в цьому разі необхідні відомості про те, чи підготовлений такий документ, наскільки правильно він оформлений, чи узгоджені інтереси різних сторін та чи дотримуються строки узгодження.

Застосовуючи різні сучасні засоби зв'язку, учасники проекту ведуть листування. Менеджера проекту цікавить інформація про нього, зокрема електронні листи, повідомлення, відгуки.

У такому разі, аналізуючи одержану інформацію, менеджер проекту рухається у напрямку «робота – документ».

При цьому виникає запитання: що за таких умов повинен зробити замовник? Адже, перш за все, він має підписати акт про приймання роботи. Найбільш імовірно, що замовника зацікавлять відповіді на такі запитання: хто готував документ, чи витримані строки його підготовки, які у процесі роботи виникали проблеми? Аналізуючи одержану інформацію, менеджер проекту рухається у зворотному напрямку «документ – робота».

Інакше кажучи, потрібно розглядати документи у взаємозв'язку з роботою, і навпаки – роботу у взаємозв'язку з документами. Варто визнати, що такий підхід слід використовувати до великомасштабних проектів, які характеризуються не тільки складною організаційною структурою, а й інтенсивними потоками документів. Однак цей підхід також можна застосувати щодо організацій, які здійснюють реалізацію відразу декількох, хоч і не

дуже великих проектів. Оскільки реалізація проекту зумовлена наявністю не одного, а декількох документів, необхідно одночасно здійснювати спільну роботу над декількома документами. При цьому важливо забезпечити не стільки дотримання стандартів при оформленні документів, скільки управління документообігом, зокрема управління їхнім рухом та контроль за строками виконання документів.

Вирішення питань щодо об'єднання виконуваних робіт і супровідних документів та здійснення спільної роботи над документами, які складаються при цьому, показано на рис. 11.13 у вигляді основних функціональних компонентів СУП.

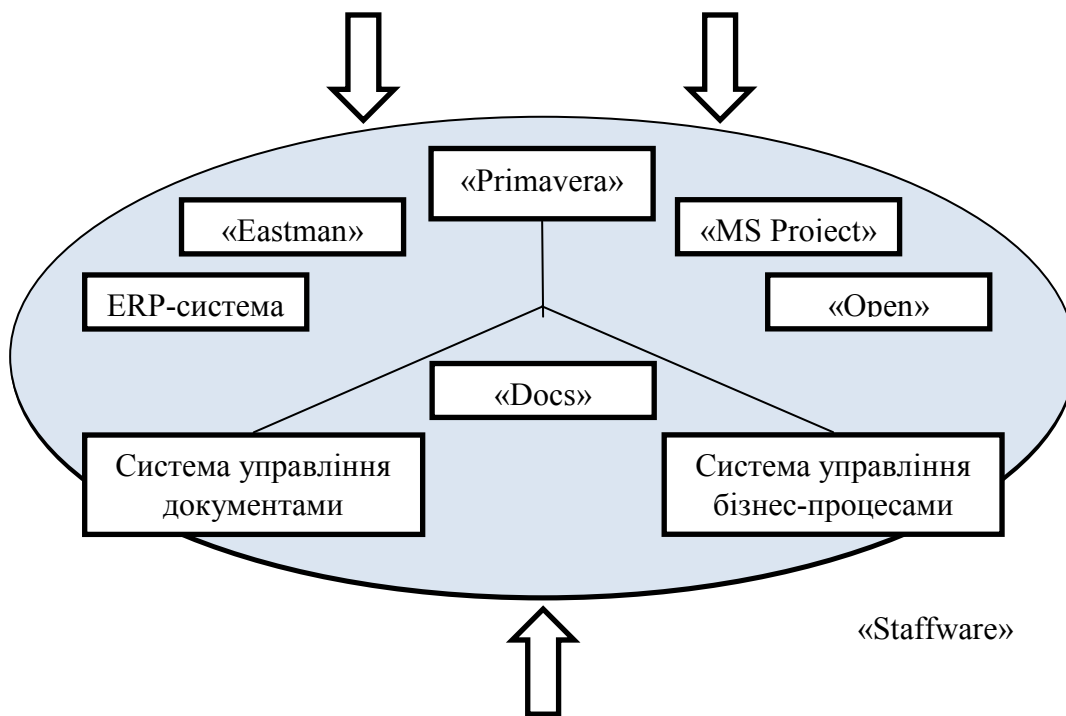


Рис. 11.13. Функціональні компоненти СУП

Стандарт ISO 10006: 1997 безпосередньо належить до стандартів, пов'язаних з управлінням проектами, і має міжнародний рівень. Він містить вимоги, які пред'являються до процедур документування та процедур, виконання яких зумовлюється необхідністю проведення контролю над обґрунтуванням доцільності прийняття відповідних управлінських рішень. На основі використання такого стандарту встановлюються зв'язки між документами і роботами.

У ході реалізації проектів складаються певні документи. Вони безпосередньо пов'язані з календарними планами й описують переважно результат певних дій учасників проекту. При цьому, самі документи, будучи об'єктами обліку в системі управління документами, звичайно мають розглядатися щодо календарно-ресурсного плану та містити відповідну інформацію.

Управління документами передбачає створення архівів документів, здійснення їхньої класифікації й обмеження прав користування ними.

Все це можна реалізувати за наявності відповідної бази у вигляді спеціальних пакетів, які дають змогу управляти документами. При виборі необхідного пакета слід провести аналіз документів, який допоможе виявити функціональні можливості того чи іншого пакета і визначити необхідність цих можливостей вимогам організації.

Водночас, важливе значення мають не тільки традиційні функції, зумовлені управлінням документів, а й функції, зумовлені управлінням рухом документів та контролем за строками їхнього виконання.

Що стосується управління діловими процесами, то з їхньою допомогою окреслюються маршрути руху документів, уточнюється, наскільки успішно відбувається рух документів за маршрутом і проводиться контроль за датами виконання документів на наступних етапах.

Виконання означених функцій можна досягти при використанні відповідних баз спеціалізованих програмних систем або так званих галузевих пакетів, пов'язаних з управлінням документами. Вибір того чи іншого пакета здійснюється шляхом проведення аналізу його робочих функцій та відповідності цих робочих функцій вимогам організації.

Об'єднання програмних засобів й інформаційної бази у процесі управління проектами дає змогу поєднати роботи і документи й вдосконалювати технології обробки документації.

У такому разі основною системою є календарно-ресурсне планування, а системами, що забезпечують, – інші допоміжні пакети прикладних програм. Це допомагає користувачеві сформулювати

автоматизований комплекс управління проектами на робочому місці та працювати не тільки з основним пакетом, а й з допоміжними ресурсами. Таким чином можна використовувати додаткові функціональні можливості пакетів, що їх забезпечують.

Виділимо найважливіші функціональні можливості пакетів:

- доступ з одного робочого місця до всієї інформації, пов'язаної з проектом;
- формування нових документів та їхнє автоматичне поєднання з певним фрагментом проекту або проектом загалом;
- робота з документами, вилученими безпосередньо зі сфери календарно-ресурсного планування;
- контроль за виконанням документа;
- контроль за документом на певному етапі здійснення бізнес-процесу з управління проектом, зокрема при прийманні робіт.

Деякі інтерфейси можуть працювати у так званому режимі «реплікації». У такому режимі можна формувати ресурси при календарно-ресурсному або фінансовому плануванні. Для цього спеціально готуються технології й регламенти обміну інформацією.

Визначальними є засоби календарно-ресурсного планування, тому при створенні автоматизованого комплексу СУП вони, як правило, впроваджуються першими. Менеджер проекту, який безпосередньо ним керує, має потребу саме у цих засобах.

На рис. 11.14 показано оптимальну послідовність впровадження компонентів автоматизованого комплексу СУП. При цьому враховується вартість базових пакетів прикладних програм.

Для реалізації стартової (спрощеної) моделі управління на початковому етапі побудови СУП може створюватися прототип (макет) системи.

Прототип СУП містить ряд обмежень функціональної, інформаційної та організаційної складових, які використовують з метою:

- полегшення для користувачів процедури ознайомлення з технологією й інструментарієм управління проектами, вивчення і тестування його основних можливостей;
- спрощення процесу структуризації та введення даних щодо виконуваних робіт;
- формування вимог і послідовного розширення функціональності прототипу відповідно до розробки положень із СУП, уточ-

нення регламентів взаємодії учасників проекту та накопичення досвіду щодо застосування інструментарію управління проектами.



Рис. 11.14. Етапи формування інформаційного комплексу КСУІП

Джерело: розроблено автором самостійно.

Вибір параметрів прототипу СУП має базуватися на ряді передумов.

Наведемо найбільш істотні передумови:

- прототип має тимчасовий характер і звичайно розробляється в умовах жорстких часових обмежень;
- прототип повинні використовувати фахівці компанії для реальної роботи з його проектами; частина фахівців, імовірно, не має досвіду роботи з автоматизованими пакетами управління проектами;

- прототип має враховувати структуру й якість існуючих вихідних даних щодо робіт проектів та забезпечувати переміщення і цілісність даних при здійсненні модифікації моделі.

Функціональна модель прототипу СУП може бути суттєво обмежена порівняно з обсягом автоматизації, визначеним концепцією СУП.

Так, для процедур календарного планування варто обмежитися виконанням таких завдань:

- надання інформації про роботи майбутнього періоду;
- збір інформації про виконання робіт;
- актуалізація даних;
- порівняння фактичних даних з базовими планами;
- аналіз та оптимізація календарних планів;
- формування, документування і надання звітів про хід виконання робіт.

Обмеження щодо інформаційної моделі можуть накладатися у таких напрямках:

- часткове представлення робіт. У стартовій моделі доцільно представити два-три пов'язаних проекти, роботи за якими вже розпочато та персонал для виконання яких є найбільш підготовленим;

- обмеження ступеня деталізації робіт. Тут має бути показаний рівень календарного планування. Роботи субпідрядників у межах пункту календарного плану можна подати окремим рядком, але здійснювати подальшу їхню деталізацію недоцільно;

- обмежений опис детальної роботи. Мінімальний набір даних охоплює:

- тривалість робіт;
- обмеження за строками виконання робіт;
- вартість робіт;
- залежність робіт;
- виконавці робіт;
- частка виконання робіт (у відсотках);

- обмежене подання пов'язаних документів. З кожною роботою проекту може бути пов'язаний один або кілька супутніх документів, складених у ході виконання цієї роботи (пояснювальна

записка, розпорядження й ін.). У стартовій моделі такі документи подаються у вигляді окремих файлів, відкриття яких здійснюється безпосередньо з пакета програм управління проектом. Реалізацію більш складного управління документами в межах прототипу СУП здійснювати недоцільно;

- спрощена модель оцінювання виконання робіт. Для прототипу варто рекомендувати, наприклад, модель 0-20-40-60-90-100:

- 0% – роботу не розпочато;
- 20% – із замовником узгоджено структуру звітних матеріалів;
- 40% – зібрано вихідні дані для формування звітних матеріалів;
- 60% – підготовлено першу (внутрішню) версію звітних матеріалів виконавця;
- 90% – звітні матеріали узгоджено з виконавцем;
- 100% – звітні матеріали оформлено і випущено для зовнішнього узгодження.

Обмеження щодо стартової моделі стосуються форм взаємодії тих чи інших учасників з використанням автоматизованого комплексу, який реалізується в межах прототипу СУП. Одна з найбільш адекватних форм організації роботи прототипу СУП – це створення єдиного для всіх учасників проектного офісу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аранчій Д. С., Гончаренко С. А. Інвестиційна привабливість підприємств: сутність, фактори впливу та оцінка існуючих методик аналізу. URL: <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/3.2/59.pdf>
2. Блага Н. В. Управління проектами : навч. посібник. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ, 2021. 151 с. URL: <https://dspace.lvduvs.edu.ua/handle/1234567890/3870>
3. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / за заг. ред. М. П. Бутка. К. : Центр учбової літератури, 2020. 480 с.
4. Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П. Інвестування : підручник. К. : Знання, 2018. 452 с.
5. Гудзь О. Є., Стецюк П. А. Інвестиційний менеджмент : навч. посібник. Львів : ТОВ «Галицька видавнича спілка», 2020. 223 с.
6. Гуткевич С. О., Гайдуцький А. П. Інвестиції : підручник ; за заг. ред. С. О. Гуткевич. К. : ДКС Центр, 2022. 320 с.
7. Захарченко В. І., Ковтуненко К. В., Лаптева В. В. Інноваційно-інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Одеса : Гельветика, 2024. 148 с.
8. Інвестиційна привабливість підприємства : колективна монографія / за ред. Т. Є. Андрєєвої. Харків : ФОП Панов А. М., 2016. 89 с.
9. Інвестиційний аналіз бізнес-проектів : навч. посіб. / Трусова Н. В. та ін. Мелітополь : Вид. будинок Мелітоп. міськ. друк., 2019. 328 с.
10. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. (практикум) / С. В. Качула та ін. Дніпро : Монолит, 2022. 204 с.
11. Карий О. І. Менеджмент та інновації: теорія і практикум : навч. посіб. Львів : Растр-7, 2020. 297 с.
12. Кириленко О.П., Єпіфанова І.Ю. Інвестування: навчальний посібник Суми: СумДУ, 2021
13. Колосок С. І., Мирошніченко Ю. О., Мішеніна Г. А. Розроблення та реалізація інвестиційного проекту : підручник. Суми : Сумський державний університет, 2021. 121 с.
14. Копитко М. І., Блага Н. В. Управління інноваціями та інвестиціями : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2022. 296 с. URL: <https://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/4973/1/Копитко-Bлага.pdf>
15. Крупка М. І. Фінансовий менеджмент : підручник / за ред. М. І. Крупки. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2019. 440 с. URL: https://duikt.edu.ua/uploads/l_222_45848932.pdf
16. Кухарська Н. О., Забарна Е. М., Задорожнюк Н. О. Національна економіка: теорія, методологія та сучасні тенденції трансформації : монографія. Херсон : Олді+, 2020. 288 с.
17. Мазаракі А. А. та ін. Міжнародна економічна діяльність України : підручник. Київ : КНТЕУ, 2021. 704 с.
18. Майорова Т. В. та ін. Проектне фінансування : підручник. 2-ге вид. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.
19. Микитюк П. П. Інвестиційно-інноваційний менеджмент : навч. посіб. Тернопіль : Економічна думка, 2015. 452 с.
20. 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: <https://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi70/0050884.pdf>

21. Микитюк П. П. Інноваційний розвиток підприємства. Підручник за заг. ред. д-р. екон. наук, проф. Микитюка П. П. Тернопіль : ЗУНУ, 2023. 320 с. URL: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/2d606f8f-8b97-475f-9be5-e930bd7943b4/content>
22. 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>
23. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика. За ред. О. Д. Василик, Т. П. Погорелової. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2021.
24. Микитюк Ю., Микитюк П., Завитий Я. Дослідження концепції організації проектування та оцінка факторів формування економічної ефективності інвестиційних проектів. Вісник економіки. 2022. Вип. 3. С. 169–182.
25. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019.
26. Мостенська Т. Г. Інвестиційний менеджмент. Київ : Кондор, 2020. 308 с.
27. Саїнчук Н. В., Собкова Н. Д. Управління інвестиційними проектами : метод. реком. Чернівці : ЧНУ ім. Ю. Федьковича, 2023. 98 с.
28. Ситник Л. С. Інвестиційний менеджмент : навч.-практ. посіб. Вінниця, 2025. 206 с.
29. Тарангул Л.Л., Яковенко Ю.Л. Інвестування : навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2022.
30. Томілін О. О., Безкровний О. В. Наукові основи становлення та розвитку інвестиційної діяльності: секторальний аспект. Соціально-економічний розвиток міст в умовах децентралізації. Київ, 2020. С. 89–101.
31. Цвейг Б. Розумний інвестор. Стратегія вартісного інвестування / пер. з англ. О. Кальнова. К., 2019. 544 с.

Закони та нормативні документи

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>.
2. Закон України «Про режим іноземного інвестування»: документ 93/96- ВР. [Чинний, поточна редакція – від 03.09.2024, підстава – 3257-IX]. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1996. № 19. Ст. 80. 40.
3. Закон України «Про фінансовий лізинг»: документ 1201-IX. [Чинний, поточна редакція – від 01.01.2024. Із змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 14.12.2021 № 1953-IX].
4. Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність»: документ 848-VIII. [Чинний, поточна редакція – від 15.11.2024, підстава – 4017-IX]. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2016. № 3. Ст. 25.
5. Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні : Закон України № 1116-IX від 17.12.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>
6. Державна служба статистики України. Економічна статистика / Економічна діяльність / Капітальні інвестиції. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/-menu_u/ioz_19.htm
7. Державна служба фінансового моніторингу України -www.sdfm.gov.ua
8. Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України -www.ukrproject.gov.ua

3. Іноземні джерела

1. Brych V., Mykytyuk P., Halysh N., Borysiak O., Zhekalo 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=F468cIXLGY5p4VQL8IW>
2. Vinichenko I., Honcharenko O., Khalatur S., Sitkovska A., Prus Y., Korchahina V. (2020). Innovation-investment platform of complex ensuring the economic security of enterprises of agrarian industry. *RIVISTA DI STUDI SULLA SOSTENIBILITA*. 2 suppl., pp. 73-79, DOI:10.3280/RISS2020-002-S1006
3. Lagodiienko V., Popelo O., Zybareva 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 (Nº 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)
8. Petro Mykytyuk, Vasyl Brych , Volodymyr Manzhula, Olena Borysiak, Anatoliy Sachenko, Arkadiusz Banasik, Wojciech M. Kempa, Yuliia Mykytyuk, Aleksandra Czupryna-Nowak, Iryna Lebid. Efficient Management of Material Resources in Low-Carbon Construction. *Energies* 2024, 17(3), 575; URL:<https://doi.org/10.3390/en17030575>
9. World Investment Report 2024. UNCTAD. 2025. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>
10. Wang G., Lamadrid R., Huang Y. Digital transformation and enterprise outward foreign direct investment. *Finance Research Letters*. July 2024. Vol. 65. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105593>.

Навчальне видання

*Петро Петрович МИКИТЮК,
Юлія Ігорівна МИКИТЮК,
Віталій Петрович МИКИТЮК*

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

Підписано до друку 26.12.2025 р.
Формат 60x84 ¹/₁₆. Times Times.
Папір офсетний. Друк на дублікаторі.
Умов. друк. арк. 18.6. Облік.-вид. арк. 17,8.
Тираж 100 прим.

Видавець та виготовлювач
Західноукраїнський національний університет
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль 46009

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців ДК № 7284 від 18.03.2021 р.*

Видавничо-поліграфічний центр ЗУНУ «Університетська думка»
вул. С. Короля, 2, м. Тернопіль, 46009
тел. (0352) 51-75-72 E-mail: edition@wunu.edu.ua