

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ**

С.В. ТКАЧУК

**МІЖНАРОДНИЙ
ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

для студентів спеціальності 7.050206, 8.050206 "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності", 8.050206.01 "Менеджмент митної системи" напрямку 0502 "Менеджмент" всіх форм навчання

СХВАЛЕНО
на засіданні кафедри
менеджменту ЗЕД
Протокол № 14
від 11.02. 2009 р.

Ткачук С.В. Міжнародний фінансово-інвестиційний менеджмент: Конспект лекцій для студ. спец. 7.050206, 8.050206 "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності", 8.050206.01 "Менеджмент митної системи" всіх форм навчання. – К. : НУХТ, 2009. – 83 с.

Рецензент **І.М. Болотіна** канд. екон. наук., доц.

С.В. ТКАЧУК

© С.В. Ткачук , 2009

© НУХТ, 2009

АНОТАЦІЯ

Конспект лекцій призначений для вивчення теоретичних і практичних засад міжнародного фінансово-інвестиційного менеджменту, набуття навичок з управління інвестиційною та фінансовою діяльністю, зокрема на міжнародному ринку, а саме: розроблення інвестиційної стратегії, управління реальними та фінансовими інвестиціями, управління формуванням інвестиційних ресурсів. За змістом він дає основи знань та практичні навички з обґрунтування напрямків фінансово-інвестиційної діяльності підприємства і може використовуватися для вивчення дисципліни "Міжнародний фінансово-інвестиційний менеджмент" студентами спеціальності 7.050206, 8.050206 "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності", 8.050206.01 "Менеджмент митної системи" напряму "Менеджмент" і всіх інших, що вивчають дану дисципліну, а також "Інвестиційний менеджмент" та окремі питання управління інвестиціями.

ВСТУП

Змістовна частина конспекту лекцій побудована за окремими темами, які в цілому охоплюють робочу програму курсу:

- теоретичні основи міжнародної інвестиційної діяльності та фінансово-інвестиційного менеджменту;
- методичний інструментарій обґрунтування інвестиційно-фінансових рішень при здійсненні міжнародної діяльності;
- міжнародна фінансово-інвестиційна діяльність;
- формування інвестиційної стратегії підприємства при виході на міжнародні ринки;
- управління фінансово-інвестиційною діяльністю при здійсненні прямих іноземних інвестицій; вибір інвестиційних проектів та формування програми реальних інвестицій;
- управління фінансовими інвестиціями; міжнародні портфельні інвестиції;
- управління формуванням інвестиційних ресурсів при виході на міжнародні ринки.

Основними задачами конспекту лекцій є оволодіння студентами сучасними методами управління фінансово-інвестиційною діяльністю, зокрема на міжнародному ринку, а саме: методами розроблення інвестиційної стратегії підприємства, управління його реальними та фінансовими інвестиціями, формування інвестиційних ресурсів.

Для засвоєння даної дисципліни необхідні знання з економічної теорії, макро- та мікроекономіки, міжнародної економіки, зовнішньоекономічної діяльності, економіки підприємства, аналізу господарської діяльності, економіко-математичних методів, основ менеджменту, маркетингу, економічних ризиків та методів їх вимірювання, фінансів.

Усі розділи дисципліни мають відносно самостійне значення і можуть використовуватись при розробленні дипломних проектів, а також при здійсненні професійної діяльності щодо виконання функцій управління інвестиціями та фінансами, зокрема при виході на міжнародний ринок. Структурно дисципліна охоплює сім окремих тем, які функціонально та логічно пов'язані між собою.

Рекомендаціями щодо порядку вивчення дисципліни можуть бути наступні: кожна тема має назву і план, який в подальшому розкривається за окремими питаннями; кожна тема містить посилання (у квадратних дужках) на літературні джерела як основні, так і додаткові у відповідності до переліку використаних джерел. Таким чином, є можливість більш поглиблено вивчити окреме питання теми, додатково використовуючи літературні джерела.

Розвиток та поглиблення задач дисципліни за межами конспекту лекцій слід шукати в зазначених основних, додаткових та інших літературних джерелах, які, як правило, містять посилання на чинні законодавчі акти або нормативні документи, що регламентують ті чи інші питання дисципліни.

Тема 1. Теоретичні основи міжнародної інвестиційної діяльності та фінансово-інвестиційного менеджменту

- 1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність. Особливості міжнародних інвестицій. Принципи міжнародного інвестування.*
- 1.2. Теорії міжнародного інвестування.*
- 1.3. Сутність, мета та основні задачі фінансово-інвестиційного менеджменту.*
- 1.4. Функції та механізм інвестиційного менеджменту.*

1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність. Особливості міжнародних інвестицій. Принципи міжнародного інвестування.

Будь-яка діяльність підприємства пов'язана з інвестиційною діяльністю, без інвестицій не можливе ні створення, ні функціонування підприємства.

Інвестиційна діяльність підприємства – це сукупність його практичних дій, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання прибутку, яка полягає у відшуканні необхідних інвестиційних ресурсів, ефективних об'єктів інвестування та здійсненні безпосереднього інвестування.

Загальні правові умови інвестиційної діяльності зафіксовані в Законі України "Про інвестиційну діяльність".

Якщо в зарубіжній економічній літературі інвестування переважно отожднюється з рухом цінних паперів, то згідно Закону України "Про інвестиційну діяльність" "інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект".

Фактори, що впливають на доступність та обсяг інвестицій:

- розподіл доходів населення на споживання та нагромадження;
- очікувана норма чистого прибутку на інвестований капітал;
- ставка позикового відсотку;
- інфляційні процеси тощо.

Інвестиційна діяльність передбачає наступне:

- забезпечення високих темпів розвитку за рахунок ефективних інвестиційних проектів;
- максимізацію доходів від інвестиційної діяльності;
- мінімізацію інвестиційних ризиків;
- забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності;
- пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних проектів.

Інвестиційна діяльність може здійснюватись у таких формах:

- приватне інвестування (здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами та іншими організаціями і юридичними особами, заснованими на колективній власності);

- державне інвестування (фінансується з державного, місцевих бюджетів та державними підприємствами);
- іноземне інвестування (здійснюється іноземними громадянами, юридичними особами та державами через позикові та кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інститутів, зарубіжних корпорацій, спільних підприємств);

спільне інвестування (здійснюється шляхом інвестування коштів і цінностей громадян та юридичних осіб України та іноземних держав.

Особливості міжнародних інвестицій.

При здійсненні міжнародних інвестицій необхідно враховувати такі їх особливості:

- психологічні бар'єри (незнання економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі, звітності та ін.);
- інформаційні труднощі (є певні складнощі при одержанні інформації про іноземні ринки та емітентів);
- юридичні складнощі (можуть існувати при розміщенні капіталу і поверненні отриманого доходу у свою країну, включаючи особливості оподаткування);
- ризики міжнародних інвестицій (ризики національних ринків, ризики падіння курсів іноземних валют, додаткові ризики для нерезидентів, пов'язані з обмеженням їхньої діяльності та ін.);
- переваги міжнародних інвестицій (диверсифікація інвестиційної діяльності, збільшення обсягів інвестування, збільшення прибутковості та зменшення ризиків.

Принципи міжнародного інвестування.

Принципи міжнародного інвестування зводяться до наступних двох принципів формування структури інвестиційного портфеля:

1. Принцип "зверху вниз" (*Top-Down*), при якому реалізується принцип вибору в такій послідовності: "країни (валюти) — конкретні цінні папери".

2. Принцип "знизу вгору" (*Bottom-Up*), при якому реалізується принцип "конкретні цінні папери — країни (валюти)".

1.2. Теорії міжнародного інвестування.

1.2.1. Макроекономічні теорії міжнародного інвестування:

- теорія руху капіталу (класичний підхід) – базується на припущенні, що існує чиста конкуренція, і стверджує, що суб'єкти зовнішньоекономічних відносин здійснюють зарубіжне інвестування з метою отримання за кордоном прибутків вищих, ніж від діяльності на внутрішньому ринку; формування та розвиток даної теорії здійснили А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей, Ф. Бастіа, Н. Сеніор, Л. Вальрас, А. Маршал, І. Фішер;
- кейнсіанський підхід до теорії міжнародного інвестування – міжнародне інвестування сприймалось як чинник, що зменшує попит на виробничі

фактори в середині країни, здійснення інвестицій за кордон може відбуватись лише за умов позитивного торгового балансу країни (Дж. М. Кейнс);

- неокейнсіанський підхід до теорії міжнародного інвестування – модернізовано уявлення про міжнародний рух капіталу та поширено застосування кейнсіанської інструментарію економічного аналізу на сферу інвестиційної діяльності у світовій економіці. З поміж відомих неокейнсіанських доктрин теорії руху капіталу найбільш відомими є теорія автономного й стимульованого експорту капіталу Ф. Махлупа, теорія взаємодії вивозу капіталу з темпами економічного росту Р. Гаррода та теорія впливу зарубіжних інвестицій на зростання ВВП та експорту Е. Домара;
- концепції, що базуються на ідеях неокласичного синтезу. Найбільш відомими з них є теорія "гармонії інтересів" П. Елворта, інвестиційний варіант теорії Гекшера-Оліна-Самуельсона та макроекономічний підхід до закордонного інвестування К. Кодзіми.

1.2.2. Мікроекономічні теорії міжнародного інвестування:

- теорії прямих іноземних інвестицій (теорія олігополістичної конкуренції Е. Чемберліна та Дж. Робінсон, теорія ринкових імперфекцій (переваг) Дж. Данінга);
- теорії портфельних рішень Г. Марковіца, М. Мертона, У. Шарпа (портфель із заданим рівнем доходності і мінімальним ризиком, портфель з максимальною доходністю і заданим рівнем ризику).

1.3. Сутність, мета та основні задачі фінансово-інвестиційного менеджменту.

Фінансовий менеджмент – це система принципів, засобів та форма організації грошових відносин підприємства, спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю, в яку входять:

- розроблення і реалізація фінансової політики підприємства;
- інформаційне забезпечення (фінансова звітність);
- оцінка інвестиційних проектів;
- формування "портфеля" інвестицій;
- поточне фінансове планування та моніторинг.

Цілі фінансового менеджменту полягають в наступному:

- підтримання стійкої прибутковості підприємства;
- збільшення доходів власників;
- забезпечення підвищення обсягів продажів і прибутку;
- підвищення курсової вартості акцій підприємства та ін.

Фінансовий менеджмент передбачає досягнення перерахованих цілей за допомогою раціонального управління потоками фінансових ресурсів між підприємством та джерелами його фінансування (внутрішніми та зовнішніми), які отримані:

- а) в результаті фінансово-господарської діяльності, у тому числі на міжнародному ринку;
- б) на фінансовому ринку внаслідок продажу акцій, облігацій, отримання кредитів;
- в) від інвестування і реінвестування у розвиток підприємства;
- г) з урахуванням повернення суб'єктам фінансового ринку процентів та дивідендів (плата за капітал), а також сплати податкових платежів.

Головна мета фінансового менеджменту: раціональне використання ресурсів для створення ринкової вартості, здатної покрити всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів і забезпечити прийнятний рівень доходів на умовах, адекватних ризику вкладників капіталу.

Складові частини фінансового менеджменту. Фінансовий менеджмент охоплює три складові:

1. Операційний менеджмент – передбачає управління поточною діяльністю.
2. Інвестиційний менеджмент – передбачає управління підготовкою, розробленням, оцінкою і реалізацією інвестиційних проектів.
3. Власне фінансовий менеджмент – передбачає управління джерелами фінансування.

Форми часової послідовності протікання процесів вкладання коштів та отримання прибутку наступні:

- 1) послідовна: прибуток отримаємо одразу після вкладання коштів;
- 2) паралельна: прибуток отримуємо одночасно з вкладанням коштів;
- 3) інтервальна: прибуток отримаємо через деякий час після вкладання коштів.

Інвестиції та капіталовкладення. Інвестиції – більш широке поняття ніж капіталовкладення. Інвестиції передбачають можливість здійснення вкладень в основні та оборотні засоби, фінансові інструменти (цінні папери), в нематеріальні активи (патенти, ліцензії, ноу-хау) тощо.

Капіталовкладення – цей термін використовується лише для визначення вкладень в основні засоби (це лише одна з форм інвестицій).

Чисті та валові інвестиції.

Для визначення рівня розвитку та ефективності функціонування економіки розглядають два поняття:

- валові інвестиції (ВІ);
- чисті інвестиції (ЧІ).

$$ЧІ = ВІ - А, \quad (1.1)$$

де А – амортизаційні відрахування.

Динаміка показника чисті інвестиції відображає їх відтворювальну спрямованість та характер економічного розвитку. Якщо чисті інвестиції від'ємні, тоді це означає зниження виробничого потенціалу (звужене відтворення або йо-

го відсутність). Якщо валові інвестиції дорівнюють амортизаційним відрахуванням, тобто чисті інвестиції рівні нулю, це означає відсутність економічного росту (просте відтворення). Якщо чисті інвестиції більші нуля, то здійснюється економічний розвиток (розширене відтворення).

Ефект мультиплікатора при інвестуванні та галузеві інвестиції.

1. Якщо в одну галузь вкласти інвестиції з метою здійснення розвитку цієї галузі, тоді в даній галузі буде отриманий додатковий чистий дохід від цих інвестицій, який потім розподілять частково на споживання, а частково на нагромадження, що знову буде реінвестуватися та приносити чисті прибутки і т.д.

2. Кошти, які підуть на споживання (приріст заробітної плати) також простимулюють подальші інвестиційні вкладення: збільшення зарплати призведе до збільшення попиту, відповідно, підприємства повинні будуть збільшувати обсяги виробництва, що, в свою чергу, вимагатиме вкладання інвестицій.

3. Розвиток самої галузі дає поштовх до інвестування і розвитку інших суміжних галузей (будівельні матеріали, машинобудування, металургія тощо).

В результаті одна гривна вкладених інвестицій буде давати не лише чисті прибутки на одному підприємстві, а додатково дасть чисті прибутки в інших галузях. Тобто, ефект мультиплікатора інвестицій полягає в наступному: вкладання інвестицій в одну галузь викликає необхідність розвитку, і в тому числі вкладання інвестицій інших галузей при цьому виникає мультиплікативне збільшення і інвестицій, і прибутків в цих галузях.

Класифікація інвестицій:

1. За об'єктом вкладення: реальні (вкладення в реальні активи: матеріальні і нематеріальні); фінансові (це вкладення в цінні папери та інші фінансові інструменти).
2. За характером участі в інвестуванні: прямі; непрямі (через інвестиційних та фінансових посередників).
3. За періодом інвестування: короткострокові (до 1 року); довгострокові (понад рік): до двох років; від двох до трьох років; від трьох до п'яти років; понад 5 років.
4. За формою власності інвесторів: приватні; державні; змішані.
5. За регіональними джерелами залучення: вітчизняні; іноземні; спільні.
6. За регіональною спрямованістю: внутрішні (в середині країни); зовнішні (за кордоном).
7. За рівнем доходності: високодохідні; середньодохідні; низькодохідні; бездохідні.
8. За рівнем ліквідності: високоліквідні; середньоліквідні; низьколіквідні; неліквідні.
9. За рівнем ризику: високоризикові; середньоризикові; низькоризикові; безризикові.

Інвестиційний менеджмент – це процес управління усіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства. За Бланком І.О. інвестиційний менеджмент

є системою принципів та методів розроблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Мета інвестиційного менеджменту: забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

Модель інвестиційної поведінки підприємства в ринкових умовах

Модель інвестиційної поведінки характеризує теоретичну концепцію системи мотивації суб'єктів господарювання, яка спонукає їх до здійснення інвестиційної діяльності на усіх її етапах та в усіх її формах.

Елементи моделі інвестиційної поведінки підприємства:

1. Мотивація накопичення власних інвестиційних ресурсів.
2. Мотивація використання накопиченого капіталу в інвестиційному процесі.
3. Мотивація альтернативного здійснення реальних або фінансових інвестицій.
4. Мотивація здійснення внутрішніх та зовнішніх інвестицій.
5. Мотивація альтернативного здійснення інвестицій на вітчизняному та зарубіжному ринках.

1.4. Функції та механізм інвестиційного менеджменту.

Виділяють наступні функції інвестиційного менеджменту:

- 1) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури ринку;
- 2) розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства;
- 3) розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства;
- 4) пошук та оцінка інвестиційної привабливості окремих проектів та відбір найбільш ефективних;
- 5) формування інвестиційного портфелю і його оцінка за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- 6) поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних проектів;
- 7) організація моніторингу реалізації окремих інвестиційних проектів;
- 8) підготовка рішень щодо своєчасного виходу з неефективних інвестиційних проектів;
- 9) прийняття рішень про напрямки реінвестування капіталу.

Механізм інвестиційного менеджменту – це взаємодія об'єктів, суб'єктів та засобів інвестування, опосередкована функціонуванням ринкового, внутрішнього, державного нормативно-правового регулювання та сукупністю методологічно-методичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності (див. рис. 1.1).



Рис. 1.1. Структура механізму інвестиційного менеджменту

Основні джерела: [1, 2, 3]

Додаткові джерела: [7, 8, 10, 17]

Запитання для самоперевірки

1. Особливості міжнародних інвестицій.
2. Інвестиція, інвестиційна діяльність, інвестиційний менеджмент: сутність понять.
3. Теорії міжнародного інвестування.
4. Форми часової послідовності протікання процесів вкладання коштів та отримання прибутку.
5. Відмінність термінів "капітальні вкладення" та "інвестиції".
6. Валові та чисті інвестиції. Ефект мультиплікатора.
7. Класифікація інвестицій.
8. Сутність та структура механізму інвестиційного менеджменту.
9. Функції інвестиційного менеджменту.
10. Принципи міжнародного інвестування.

Тема 2. Методичний інструментарій обґрунтування інвестиційно-фінансових рішень при здійсненні міжнародної діяльності

- 2.1. Концепція оцінки вартості грошей в часі.
- 2.2. Визначення впливу інфляції на результати інвестиційної та фінансової діяльності.
- 2.3. Визначення ліквідності інвестицій.
- 2.4. Визначення інвестиційних та фінансових ризиків.

2.1. Концепція оцінки вартості грошей в часі.

Концепція оцінки вартості грошей в часі передбачає, що вартість грошей з плином часу змінюється.

Вартість грошей – це очікувана норма прибутку на грошовому ринку. Досить часто за цю норму прибутку беруть норму позикового відсотку або норму депозиту.

Майбутня вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, в яку перетворюються інвестовані кошти через певний період часу з урахуванням певної процентної ставки.

Теперішня вартість грошей – це вартість на даний час для нас тих грошових надходжень (або витрат), які ми будемо мати в майбутньому.

Розрахунок майбутньої вартості представляє собою процес "нарощення" коштів або компаундинування (компаундинг). Визначення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень є оберненим процесом до "нарощення" і називається дисконтуванням. В процесі розрахунку використовують норму прибутку на грошовому ринку і її називають ставкою дисконту.

В основі оцінки вартості грошей може бути два підходи, які базуються на існуючих методах нарахування відсотків:

- 1) прості відсотки – як правило застосовуються при короткостроковому інвестуванні;
- 2) складні відсотки – як правило застосовуються при довгостроковому інвестуванні.

Прості відсотки

При нарахуванні приросту суми вкладених коштів за методом простих відсотків базою є лише початкова сума інвестованих коштів. Алгоритми розрахунку наступні:

$$j_n = P * n * i, \quad (2.1)$$

$$S = P + j_n = P (1 + n * i), \quad (2.2)$$

де i – ставка відсотку ,
 S – майбутня вартість,
 P – теперішня вартість майбутніх доходів,
 n – кількість періодів,
 j_n – сума нарахувань за простими відсотками.

Графік отримання майбутньої вартості за простими відсотками див. на рис 2.1.

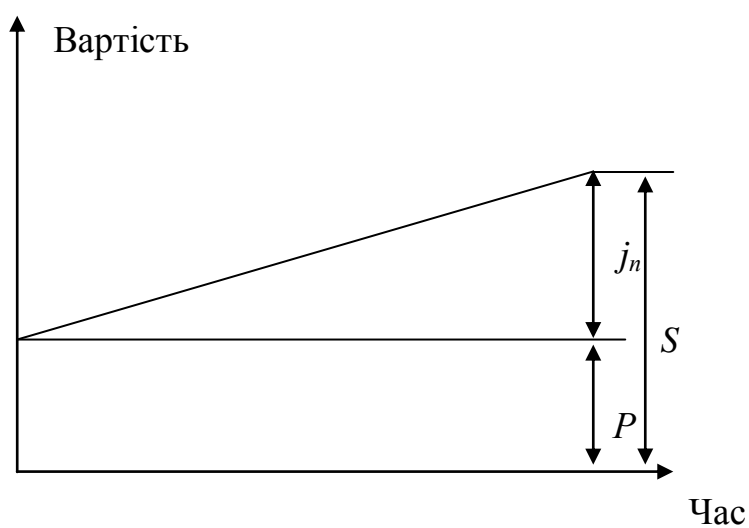


Рис. 2.1. Нарощення за простими відсотками (компаундинування)

При дисконтуванні потрібно розрахувати теперішню вартість майбутніх грошових потоків:

$$P = \frac{S}{1 + n * i} = S * K_{\text{дн}} \quad (2.3)$$

Коефіцієнт дисконтування при простих відсотках:

$$K_{\text{дн}} = \frac{1}{1 + n * i} \quad (2.4)$$

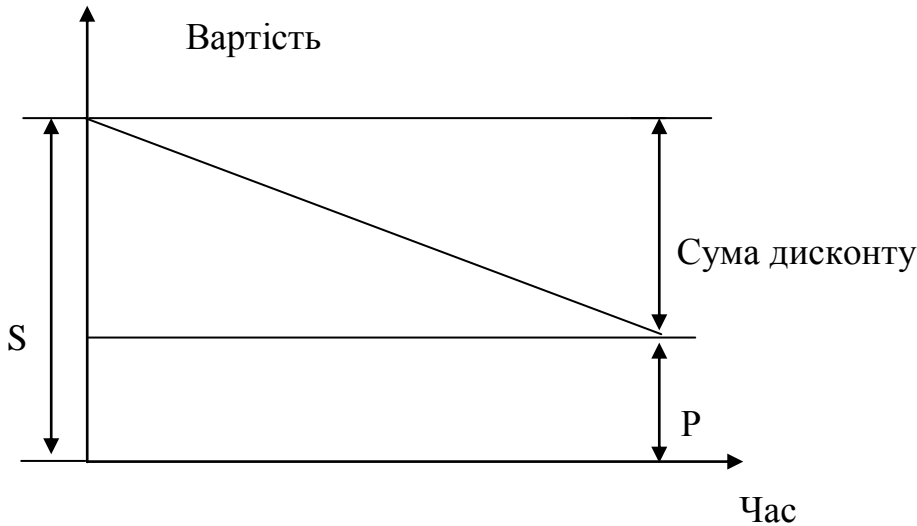


Рис. 2.2. Дисконтування за простими відсотками

Складні відсотки

Складні відсотки – це сума доходу, що створюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого відсотку в попередньому періоді додається до суми основного внеску, і в наступному платіжному періоді вона сама починає приносити дохід.

База для нарахування приросту суми вкладених коштів за методом складних відсотків - початкові вкладені кошти "плюс" сума нарахованого відсотку в попередньому періоді.

Розрахунок майбутньої вартості (компаундинування) за складними відсотками:

$$S = P \times (1 + i)^n \quad (2.5)$$

Сума нарахувань за складними відсотками (j_c) визначається так:

$$j_c = S - P \quad (2.6)$$

Графік отримання майбутньої вартості за складними відсотками див. на рис. 2.3.

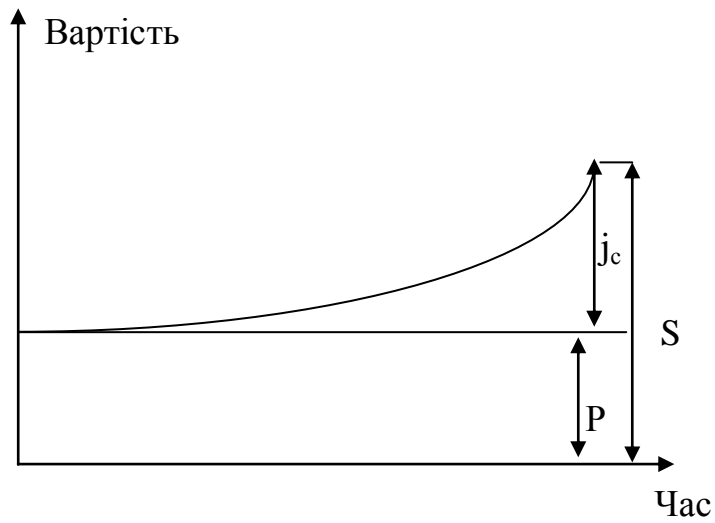


Рис. 2.3. Нарощення за складними відсотками (компаундинування)

Дисконтування за складними відсотками здійснюють за наступним алгоритмом:

$$P = \frac{S}{(1+i)^n} = S * K_{dc} \quad (2.7)$$

Коефіцієнт дисконтування при складних відсотках:

$$K_{dc} = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (2.8)$$

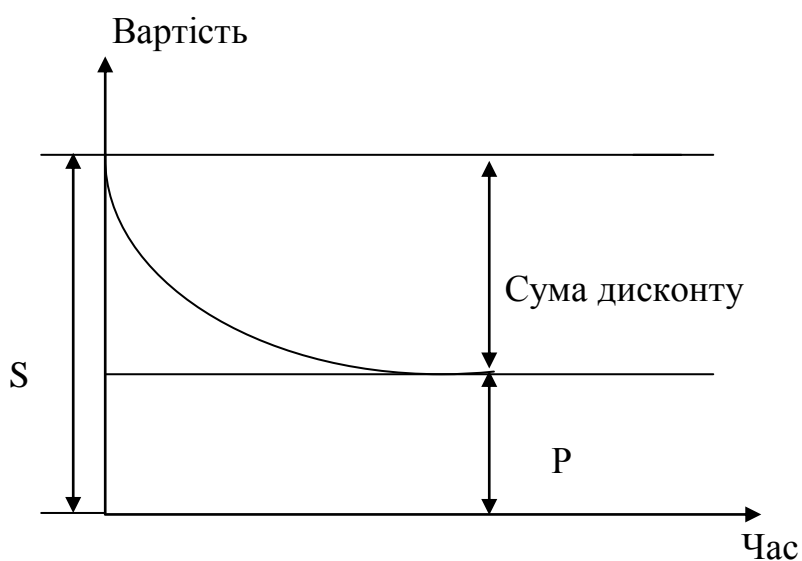


Рис. 2.4. Дисконтування за складними відсотками

Отже, при оцінці вартості грошей в часі слід мати на увазі, що на результат оцінки значно впливає розмір відсотка, періодичність виплат і кількість платіжних періодів.

2.2. Визначення впливу інфляції на результати інвестиційної та фінансової діяльності.

У фінансово-інвестиційній практиці постійно доводиться зустрічатися з впливом інфляції, яка з часом знецінює вартість грошових коштів.

Для оцінки інфляції використовують такі показники:

- 1) темп інфляції (T_i) – характеризує приріст середнього рівня цін в певному періоді і виражається в частках одиниці;
- 2) індекс інфляції (I_i) – загальний темп росту.

$$I_i = 1 + T_i \quad (2.9)$$

При розрахунках, пов'язаних з коригуванням грошових потоків з урахуванням інфляції використовують такі поняття суми грошових коштів:

- номінальна вартість грошових коштів – без урахування зміни інфляції;
- реальна вартість грошових коштів – з урахуванням зміни інфляції.

Розрізняють три варіанти (випадки) врахування інфляції в інвестиційних проектах:

- 1) при коригуванні нарощеної суми грошових коштів;
- 2) при формуванні ставки відсотку, яка використовується для нарощення та дисконтування;
- 3) при визначенні рівня доходу від інвестицій.

Розглянемо ці три випадки конкретніше.

1. Врахування інфляції при коригуванні нарощеної суми грошових коштів.

$$S_p = \frac{S_n}{I_i}, \quad (2.10)$$

де S_p – реальна майбутня вартість;
 S_n – номінальна майбутня вартість.

Якщо одразу відома процентна ставка та прогнозні індекси інфляції, то S_p можна розрахувати таким чином:

$$S_p = P \times \left(\frac{1+i}{1+T_i} \right)^n \quad (2.11)$$

2. *Врахування інфляції при формуванні ставки відсотку, яка використовується для нарощення та дисконтування з урахуванням інфляції.*

Загалом реальна процентна ставка (i_p) з урахуванням інфляції формується так:

$$i_p = i - T_i \quad (2.12)$$

При порівнянні номінальної ставки відсотку (i) з темпом інфляції (T_i) можливі три ситуації:

- $i = T_i$ – в цьому випадку не буде приросту реальної вартості грошей, приріст поглинається інфляцією;
- $i > T_i$ – реальна вартість грошей зростає, не дивлячись на інфляцію;
- $i < T_i$ – в цьому випадку інвестування є збитковим.

В світовій практиці необхідна ставка дисконту з урахуванням інфляції визначається з формули Фішера:

$$(1 + i_p) * (1 + T_i) = 1 + i, \quad (2.13)$$

звідси:

$$i_p = \frac{1+i}{1+T_i} - 1 = \frac{i - T_i}{1+T_i} \quad (2.14)$$

3. *Врахування інфляції при визначенні рівня доходу від інвестицій з урахуванням інфляції.*

При формуванні рівня доходів від інвестицій з урахування темпу інфляції передбачається визначати розмір так званої "інфляційної премії":

$$П = D_p * T_i \quad (2.15)$$

$$D = D_p + П_i = D_p * (1 + T_i), \quad (2.16)$$

де D – загальна сума доходу;

D_p – дохід ринковий;
 P_i – "інфляційна" премія.

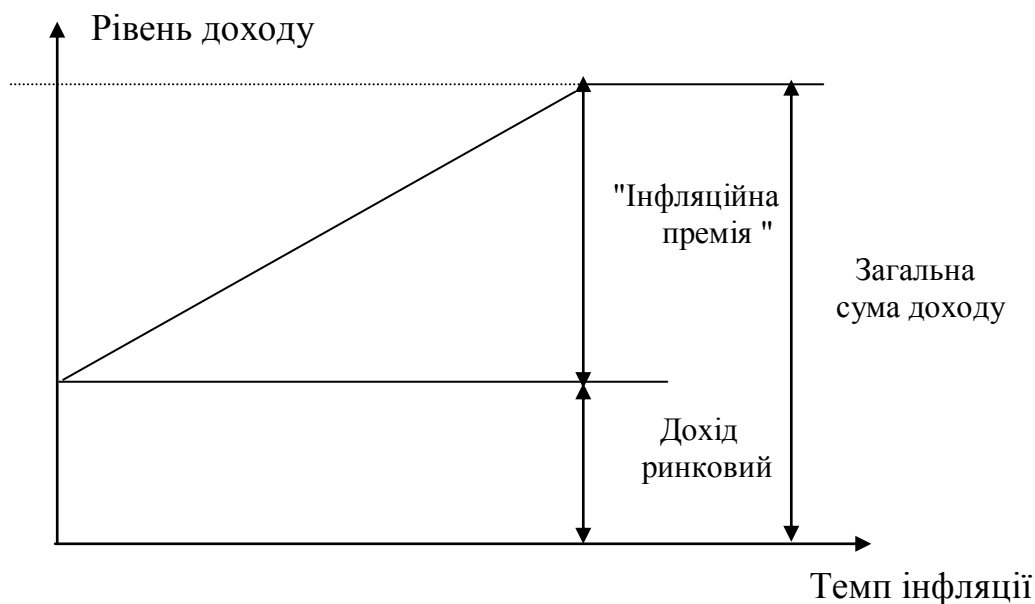


Рис. 2.5. Залежність номінальної суми необхідного інвестиційного доходу і розміру "інфляційної премії" від темпу інфляції.

Метод спрощення інвестиційних розрахунків.

Оскільки прогнозування темпів інфляції є складним і в значній мірі ґрунтується на припущеннях, то допускають і наступний метод: вартість інвестованих коштів при їх наступному нарощенні або вартість їх повернення при наступному дисконтуванні перераховується з національної валюти в одну з міцних іноземних валют. Перерахунок здійснюється за курсом національного банку на момент здійснення розрахунків. Після цього нарощення або дисконтування вартості коштів здійснюється за ставкою відсотку без урахування інфляції. Наприклад, при інвестуванні за рахунок кредитів комерційного банку за ставку дисконту беруть процентну ставку валютного кредиту цього банку.

2.3. Визначення ліквідності інвестицій.

Ліквідність інвестицій – це їх потенційна здатність за деякий час та за деяких фінансових втрат трансформуватися в грошові кошти.

Тобто, при оцінці ліквідності використовуються 2 основні критерії:

- 1) час трансформації інвестицій в грошові кошти;
- 2) розмір фінансових втрат, пов'язаних з трансформацією.

Критерій часу трансформації.

Перелік об'єктів інвестування по мірі зниження ліквідності:

- 1) депозитні вклади "до запитання";
- 2) термінові депозитні вклади;
- 3) короткострокові цінні папери;
- 4) довгострокові цінні папери, в тому числі акції;
- 5) обладнання, машини, механізми тощо;
- 6) нерухомість;
- 7) незавершене будівництво.

Оцінка ліквідності за часом вимірюється кількістю днів, необхідних для реалізації на ринку об'єкту інвестування.

Класифікація об'єктів інвестування за критерієм витрат часу на реалізацію:

- 1) терміново ліквідні об'єкти (до 7 днів);
- 2) високоліквідні (8 – 30 днів);
- 3) середньоліквідні (1 – 3 місяці);
- 4) слаболіквідні (понад 3 місяці).

Якщо ми маємо оцінити ліквідність не щойно зроблених інвестицій, а активів підприємства, яке вже пропрацювало деякий час, то в інвестиційній практиці застосовують наступну класифікацію:

Група активів	Види активів
1. Активи, що швидко реалізуються	<ul style="list-style-type: none"> • грошові кошти в касі та на розрахунковому рахунку; • короткострокові фінансові вкладення.
2. Активи з середнім строком реалізації	дебіторська заборгованість по поточних фінансових операціях
3. Активи, що повільно реалізуються	<ul style="list-style-type: none"> • запаси товароматеріальних цінностей; • незавершене виробництво.
4. Активи, що важко реалізуються	<ul style="list-style-type: none"> • основні засоби; • нематеріальні активи; • незавершені капіталовкладення; довгострокові фінансові вкладення.

Критерій рівня фінансових втрат при трансформації в грошові кошти. Підприємця цікавить абсолютна сума втрат в порівнянні із сумою інвестицій. Оцінку здійснюють за показником частки ліквідаційних втрат ($Ч_{лв}$):

$$C_{lv} = \frac{\sum \text{втрат}}{\sum \text{інвестицій}} \quad (2.17)$$

Рівень втрат класифікується наступним чином:

Відношення суми втрат до суми інвестицій, %	Рівень втрат
до 5 %	низький
6 – 10 %	середній
11 – 20%	високий
понад 20%	дуже високий

Показники ліквідності інвестицій за часом та рівнем фінансових втрат часто знаходяться в оберненій залежності: якщо інвестор погоджується на вищі фінансові втрати при реалізації об'єкту, то він зможе його швидше реалізувати, і навпаки (див. рис 2.6).



Рис. 2.6. Рівень фінансових втрат при продажу об'єкту інвестування

З метою оцінки загального рівня ліквідності стосовно всього інвестиційного портфеля підприємства визначають структуру інвестиційного портфелю – частку активів кожного типу ліквідності в загальному обсязі інвестицій. Результати розрахунків подаються в табличній формі.

Інвестор завжди прагне до підбору більш ліквідних об'єктів, тому що це дає йому більшу можливість маневрувати при управлінні інвестиційним портфелем, а якщо обираються менш ліквідні об'єкти, то інвестор має отримати додаткові стимули у вигляді додаткового інвестиційного доходу (премія за низьку ліквідність).

2.4. Визначення інвестиційних та фінансових ризиків.

Фінансово-інвестиційна діяльність завжди ризикована. Причини:

- невизначеність та мінливість економічної ситуації;
- поява нових фінансових інструментів та емітентів;
- розширена пропозиція об'єктів інвестування в зв'язку з приватизацією тощо.

Інвестиційний ризик – це ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат: прибуток, дохід, втрата капіталу (часткова або повна) – при невизначеності умов фінансово-інвестиційної діяльності.

Види ризиків:

1. За сферами прояву:

- економічний – пов'язаний зі зміною економічних факторів;
- політичний – адміністративні обмеження інвестиційної діяльності, пов'язані зі зміною державного політичного курсу;
- соціальний – ризик страйків, незапланованих соціальних програм тощо;
- екологічний – катастрофи, стихійні лиха;
- кримінальний.

2. За формою інвестування:

- ризик реального інвестування (проблеми з будівельними матеріалами, обладнанням, недобросовісний підрядчик, невдалий вибір місця будівництва тощо);
- ризик фінансового інвестування (невдалий підбір фінансових інструментів, банкрутство деяких емітентів, прямий обман інвесторів).

3. За джерелами виникнення:

- систематичний (ринковий) ризик – пов'язаний із зміною стадій економічного циклу розвитку країни;
- несистематичний (специфічний) ризик – характерний для конкретного об'єкту інвестування, може бути пов'язаний з некваліфікованим керівництвом, нераціональною структурою інвестиційних коштів. Такі ризики можна передбачити і запобігти ним.

4. За кількісною оцінкою рівня ризику:

- безризикові – короткотермінові державні облігації (в зарубіжній практиці);
- інвестиції з припустимим ризиком – можливість втратити усю суму розрахованого прибутку;
- інвестиції з критичним рівнем ризику – можливість втратити не лише прибуток, але й всю суму доходу по проекту;
- інвестиції з катастрофічним рівнем ризику – можливість втрати усіх активів інвестора в результаті банкрутства тощо.

Критерії прийнятності здійснення інвестиційного проекту в залежності від рівня ризику:

- 1) для інвестицій з припустимим ризиком: 0,1;
- 2) для інвестицій з критичним рівнем ризику: 0,01;
- 3) для інвестицій з катастрофічним рівнем ризику: 0,001.

Це означає, що проект повинен бути відхилений, якщо в одному випадку з десяти по ньому може бути втрачений весь прибуток, якщо в одному випадку із 100 може бути втрачений весь доход, якщо в одному випадку із 1000 можуть бути втрачені всі активи.

Рівень ризику при його оцінці визначається як відхилення очікуваних інвестиційних доходів від середньої або розрахункової величини. Тому оцінка інвестиційних ризиків передбачає:

- 1) оцінку очікуваних доходів;
- 2) оцінку можливих втрат.

Оцінка ризиків здійснюється на основі визначення:

- 1) абсолютного розміру втрат;
- 2) відносного розміру втрат.

Методи оцінки ризику:

- 1) економіко-статистичні
 - математичне сподівання;
 - дисперсія;
 - середньоквадратичне (стандартне) відхилення;
 - коефіцієнт варіації;
 - бета-коефіцієнт;
- 2) експертні;
- 3) аналогові.

Формування необхідного рівня доходності з урахуванням ризику. "Премія за ризик".

Оскільки інвестиційна діяльність завжди є ризикованою, то рівень ризику має бути певним чином компенсований. Інвестор бажає отримати так звану "премію за ризик".

"Премія за ризик" – це додатковий дохід, який інвестор хоче мати понад той рівень, що можуть дати безризикові інвестиції і який повинен бути пропорційний до рівня ризику. Тоді загальна сума доходу (D) становитиме:

$$D = D_0 + P_r, \quad (2.18)$$

де D_0 – дохід по безризикових інвестиціях;

P_r – "премія за ризик", відповідає можливій втраті доходу за сукупністю ризиків.

Цю залежність графічно відображає так звана "лінія надійності ринку" (див. рис. 2.7).

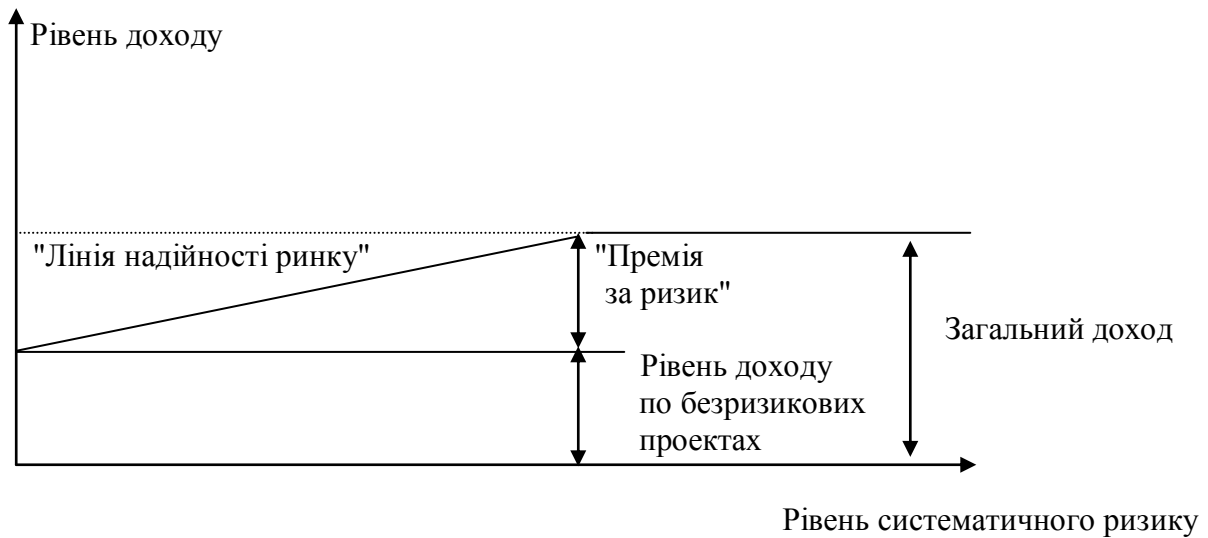


Рис. 2.7. Графік "лінії надійності ринку"

Основні джерела: [1,2]

Додаткові джерела: [5, 6, 7, 8, 14, 16, 17]

Запитання для самоперевірки

1. Дисконтування. Майбутня та теперішня вартість грошей.
2. Методи нарахування процентів.
3. Теперішня вартість майбутніх грошових надходжень.
4. Приріст суми інвестованих коштів за методами простих і складних відсотків.
5. Дисконтування при нарахуванні простих і складних відсотків.
6. Концепція оцінки вартості грошей в часі.
7. Ставка (норма) дисконтування.
8. Коригування нарощеної суми грошових коштів з урахуванням інфляції.
9. В яких випадках враховують інфляцію в інвестиційних проектах?
10. Формування рівня доходів від інвестицій з урахуванням темпу інфляції.
11. Показники рівня інфляції та їх врахування в інвестиційних проектах.
12. Ліквідність інвестицій та їх оцінка.
13. Класифікація ліквідності активів підприємства.
14. "Премія" за ризик. "Лінія надійності ринку".

Тема 3. Міжнародна фінансово-інвестиційна діяльність

3.1. Міжнародний рух капіталу як фінансово-інвестиційна діяльність міжнародного ринку.

3.2. Інвестиційна діяльність міжнародних корпорацій.

3.3. Світовий ринок позикових капіталів.

3.4. Міжнародний кредит та його види.

3.1. Міжнародний рух капіталу як фінансово-інвестиційна діяльність міжнародного ринку.

Капітал – це інвестиційні ресурси у вигляді грошових та матеріальних засобів, які використовуються у суспільному виробництві з метою отримання прибутку.

Вивезення капіталу – це переміщення за кордон вартості в грошовій або товарній формі з метою систематичного отримання прибутків або досягнення інших економічних, а також політичних вигод. Тобто частина фінансових або матеріальних ресурсів вилучається з процесу національного економічного обороту в одній країні і включається у виробничий процес в інших країнах. За кордон переноситься не акт реалізації доданої вартості, яка знаходиться в експортованих товарах, а сам процес її створення.

Чинники, що зумовлюють міжнародний рух капіталу:

1. Інтернаціоналізація господарського життя.
2. Надлишок капіталу на внутрішньому ринку.
3. Відсутність умов ефективного використання капіталу на внутрішньому ринку.
4. Наявність можливості більш вигідного вкладання капіталу за кордоном та вирішення внутрішніх проблем (перевиробництво).
5. Намагання власників капіталу застосувати його там, де існують низькі ціни на сировину, матеріали, енергію, транспорт, робочу силу та ін.
6. Економія фінансових ресурсів від застосування більш низьких митних тарифів та пільгових тарифних заходів в країнах, куди переміщується капітал.
7. Прагнення зберегти навколишнє середовище в країнах-експортерах капіталу.
8. Можливість стабільного постачання національного виробництва імпортною сировиною.

Основні цілі вивезення капіталу:

- отримання прибутку (підприємницький дохід від прямих іноземних інвестицій та дохід у грошовій формі від портфельних іноземних інвестицій);
- встановлення контролю за діяльністю інвестованого об'єкту;
- отримання процентів за надання капіталу в грошовій формі (процент за міжнародний кредит);

- забезпечення довгострокових політичних та економічних інтересів власників капіталу (у випадку пільгового міжнародного кредиту та дарування).

Форми вивезення капіталу:

- товарна форма вивезення капіталу – експорт машин, устаткування, напівфабрикатів, технологій та ін.;
- грошова форма вивезення капіталу – вивезення валюти та валютних цінностей;
- вивезення приватного капіталу – переміщення за кордон матеріальних цінностей та грошових засобів, які є власністю приватних осіб;
- вивезення державного капіталу – переміщення за кордон матеріальних цінностей та грошових засобів, які належать державі;
- вивезення підприємницького капіталу (продуктивного) – довгострокові зарубіжні інвестиції, які передбачають створення за кордоном філій, дочірніх підприємств, спільних підприємств та ін. Може здійснюватись в таких формах:
 - а) прямі іноземні інвестиції – інвестиції в підприємства за кордоном з метою отримання підприємницького доходу та контролю за ними з боку інвестора;
 - б) портфельні іноземні інвестиції – інвестиції в іноземні цінні папери (акції) з метою отримання доходу (дивідендів) і встановлення можливого контролю за діяльністю інвестованого підприємства;
- вивезення позикового капіталу – експорт капіталу, який надається в позику під проценти (як правило). Може здійснюватись в таких формах:
 - а) міжнародний кредит – позики в грошовій або товарній формі, які надаються кредиторами однієї сторони позичальнику іншої сторони на певних умовах;
 - б) пільговий міжнародний кредит – міжнародний кредит, який надається на пільгових умовах: на тривалий термін, за заниженими ставками в процентах, за безпроцентним кредитом;
 - в) дарування – субсидування суб'єкта світового господарства без попередніх умов з метою досягнення довгострокових економічних та політичних інтересів.

Особливості вивезення капіталу в сучасних умовах:

1. Підвищення ролі та частки вивезення державного капіталу в загальному обсязі вивезення капіталу.
2. Збільшення частки прямих інвестицій в загальному обсязі приватного та державного капіталу.
3. Посилення міграції капіталу між промислово розвиненими країнами.
4. Виникнення та розвиток нових форм інвестування підприємницького капіталу:
 - а) створення спільних підприємств;

- б) створення підприємств "під ключ";
- в) договір типу "продукт – в руки", який на відміну від попереднього передбачає додаткову підготовку місцевих спеціалістів для об'єкту, що споруджується;
- г) угода про розділ продукції;
- д) договори про "ризиковані проекти";
- е) ліцензійні угоди, у тому числі франчайзинг;
- ж) експорт технологій та їх елементів (патенти, ліцензії, торгові марки, управлінський досвід;
- з) спільне фінансування проектів.

3.2. Інвестиційна діяльність міжнародних корпорацій.

Міжнародні корпорації – це великі об'єднання промислових, торгових, транспортних або банківських фірм і компаній, діяльність яких виходить за межі країн базування, забезпечуючи для них сприятливі позиції у сфері виробництва, збуту, закупівлі товарів і надання послуг.

Основні види міжнародних корпорацій:

1. Транснаціональні корпорації (ТНК) – їхня головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьох країнах світу. ТНК – це найбільші компанії переважно з однонаціональним акціонерним капіталом і характером контролю над діяльністю всієї корпорації. ТНК здійснюють свою ділову активність в інших країнах, організовуючи там філії та дочірні компанії, що мають самостійні служби виробництва та збуту продукції, науково-дослідні центри і ін. Типові приклади ТНК: фірми "Дженерал Моторс", "Форд", концерн "Нестале".

2. Багатонаціональні корпорації (БНК) – головна компанія належить капіталу двох або більше країн, а філії організовані в різних країнах. Це трести, концерни та інші виробничі об'єднання, що є міжнародними фірмами не тільки за ареалом своєї діяльності, але й за контролем над ними. БНК об'єднують національні компанії двох або більше країн на виробничій і науково-технічній базі, що належать власникам цих країн. Наприклад: концерни "Юнілевер", "Фіат-Сітроєн".

3. Міжнародні корпоративні спілки – найчастіше набувають організаційної форми консорціумів. Утворюються на виробничій, науково-технічній і комерційній основі. Є спеціальними об'єднаннями промислових, банківських та інших концернів, мета яких полягає у вирішенні масштабних економічних завдань. Наприклад: консорціум "Airbus Industry".

Одним із головних завдань інвестиційної діяльності корпорацій є прагнення до процедури злиття ("поглинання"), в якій відображаються інвестиційні можливості компанії, напрями її стратегічного розвитку та ефективність фінансового менеджменту. Мотиви до злиття:

а) ефект синергізму (економія витрат, економія фінансів, підвищення результативності управління, посилення впливу на ринку);

- б) критерій компенсації оподаткування;
- в) придбання фондів;
- г) вкладання капіталу в різні підприємства;
- д) особисті стимули менеджерів.

Типи "поглинань":

1. Горизонтальне злиття – відбувається, коли одна фірма об'єднується з тією, яка має таке ж саме виробництво.

2. Вертикальне злиття – коли одна фірма об'єднується з іншою, яка є її постачальником або споживачем її продукції.

3. Конгенеретичний – означає близький за природою та за діями, і тому відповідний тип злиття охоплює близькі підприємства, але не виробників однієї продукції (горизонтальне злиття), або фірм, що знаходяться у зв'язку виробник – постачальник (вертикальне злиття). Прикладом конгенеретичного злиття є придбання Philip Morris компаній General Foods і Kraft.

4. Конгломеративне злиття – має місце, коли об'єднуються далекі підприємства.

3.3. Світовий ринок позикових капіталів.

Світовий ринок позикових капіталів – це сукупність попиту і пропозиції на позиковий капітал позичальників та кредиторів різних країн.

Основна мета світового ринку позикових капіталів – акумуляція та перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою посередників.

Функціональна структура світового ринку позикових капіталів.

Світовий ринок позикових капіталів функціонально представляє собою світовий грошовий ринок.

Світовий грошовий ринок – це попит та пропозиція капіталу, який функціонує як міжнародний купівельний та платіжний засіб. Він є ринком короткотермінових операцій в межах від декількох годин до року і функціонує переважно між банком і іншими кредитно-фінансовими інститутами.

Функціональна структура світового грошового ринку:

1. Міжбанківський ринок – сукупність відносин між банками з приводу надання короткострокових позик на суму не менше 1 млн. дол.

2. Світовий кредитний ринок – це попит та пропозиція капіталу, який використовується для фінансування капіталовкладень. Це сукупність кредитних відносин, які функціонують в масштабах світового господарства, це попит та пропозиція кредитів в міжнародній сфері. Основна мета – довгострокове фінансування інвестиційних проектів.

3. Світовий ринок цінних паперів – це попит та пропозиція цінних паперів (акцій, облігацій, сертифікатів) на міжнародному рівні.

Основні тенденції розвитку функціональної структури світового ринку позикових капіталів: активізується ринок цінних паперів, збільшується його частка; розвивається процес сек'юритизації (поступовий перехід позичальників з

кредитних форм надання позики на випуск цінних паперів, в першу чергу – облігацій.

Інституційна структура світового ринку позикових капіталів.

Вона відображає відносини між професійними фінансовими посередниками, позичальниками та кредиторами різних країн і передбачає виділення суб'єктів світового ринку позикових капіталів.

Суб'єкти світового ринку позикових капіталів:

1. Професійні посередники – транснаціональні банки, фінансові компанії, фондові біржі, кредитно-фінансові установи.

2. Позичальники і кредитори – офіційні інвестори (центральні банки, державні установи, міжнародні організації), приватні фірми та банки, страхові компанії, пенсійні фонди, транснаціональні компанії.

Основні тенденції розвитку інституційної структури світового ринку позикових капіталів: підвищення ролі держави в експорті капіталу, зниження ролі банків, підвищення ролі міжнародних економічних та валютно-фінансових організацій.

Географічна структура міжнародного ринку позикових капіталів.

Вона відображає рух капіталу між країнами, групами країн, регіонами світу переважно через міжнародні фінансові центри.

Основні міжнародні фінансові центри:

1. Нью-Йорк (головний міжнародний фінансовий центр, найбільша фінансова біржа світової спільноти. Основна функція – реалізація цінних паперів).

2. Лондон (перше місце у світі за обсягом валютних та кредитних операцій).

3. Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Люксембург (фінансові центри, які займаються середньостроковими кредитними операціями).

4. Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн (спеціалізуються на кредитних операціях).

5. Латиноамериканські фінансові центри – Панама, Багамські, Кайманові та Нідерландські Антильські острови (спеціалізуються на створенні офшорних компаній).

Офшорні компанії – це фірми, які діють в регіоні, де переважає пільгове оподаткування і митне регулювання.

Тенденції розвитку географічної структури світового ринку позикових капіталів: зниження ролі країн, що розвиваються, на ринку капіталу; переважання ввезення капіталу в розвинуті країни над ввезенням капіталу в країни, що розвиваються.

Валютна структура світового ринку позикових капіталів.

Вона складається із трьох елементів:

1. Національний ринок валюти – використання позичальниками та кредиторами національної валюти даної країни.

2. Міжнародний ринок валюти – сукупність національних ринків валюти. Він характеризується використанням національної валюти і міжнародної колективної валюти.

3. Євроринок валюти – відносини між позичальниками і кредиторами з приводу використання грошових коштів у валютах, які функціонують як позиковий капітал поза країною їх походження (проявляється у використанні, наприклад, доларів США за їх межами та аналогічно інших валют країн Західної Європи: євродолар, євромарка та ін.

Основні тенденції розвитку світового ринку позикових капіталів: зниження ролі долару США на світовому ринку позикових капіталів, підвищення обсягу та ролі облігаційних позик, що виражені в іноземній валюті, на євrorинку валюти.

3.4. Міжнародний кредит та його види.

Міжнародний кредит – це відносини між суб'єктами світового господарства з приводу надання, використання та повернення позики.

Мета міжнародного кредиту – отримання максимального доходу у вигляді проценту.

Принципи міжнародного кредиту:

- терміновість (кредити надаються на певний термін);
- зворотність (повернення грошей власнику);
- платність (плата за користування кредитом);
- забезпеченість (гарантії отримувача кредиту: матеріальні – нерухомість та матеріальні цінності, урядові);
- цільовий характер (надання під вирішення конкретних обґрунтованих задач).

Функції міжнародного кредиту:

- ефективного використання фінансових та матеріальних ресурсів;
- перерозподіл матеріальних і фінансових ресурсів між країнами;
- прискорення процесу реалізації товарів, розширення міжнародної торгівлі;
- сприяння програмам структурної перебудови економіки окремих країн;
- забезпечення володіння найважливішими методами конкурентної боротьби на світовому ринку;
- зниження платоспроможності країн-позичальників і підвищення рівня їх заборгованості кредиторам.

Суб'єкти міжнародного кредиту:

- держава або група держав;
- фірми;
- банки;
- міжнародні організації;
- державні установи;
- транснаціональні компанії;
- страхові компанії.

Основні форми міжнародного кредиту:

1. За призначенням:

а) пов'язаний міжнародний кредит – це міжнародний кредит, що має чітко цільовий характер, який закріплюється в кредитному договорі, контракті або угоді. Даний кредит поділяється на:

- комерційний кредит – надається на закупку товарів або оплату послуг;
- інвестиційний капітал – виділяється для будівництва конкретних господарських об'єктів;

б) фінансовий міжнародний кредит – це капітал, що не має чітко цільового призначення і використовується на розсуд позичальника на будь-які цілі;

в) емісія цінних паперів – будь-який різновид міжнародного кредиту, коли банки виступають як посередники між позичальниками та безпосередніми кредиторами – інвесторами, які розміщують свої грошові кошти в цінні папери.

2. За формами надання:

а) товарний міжнародний кредит – надається у вигляді товарів;

б) валютний міжнародний кредит – надається у вільно конвертованій валюті і валютних цінностях.

3. За характером забезпечення:

а) забезпечений кредит – надається в заставу під товарно-матеріальні цінності і комерційні документи;

б) бланковий капітал – капітал, що надається без гарантій застави і комерційних документів.

4. За строками кредитування:

а) понадкороткотерміновий кредит – надається на термін до одного місяця: на декілька тижнів, на тиждень, на добу, на день, на ніч;

б) короткотерміновий кредит – на термін до одного року;

в) середньотерміновий кредит – на термін до 5 – 7 років;

г) довгостроковий кредит – на термін понад 5 – 7 років.

5. За суб'єктами надання:

а) урядовий кредит – надається урядовими кредитними установами;

б) приватний кредит – надається приватними фірмами та банками;

в) змішаний кредит – складається з приватних та державних коштів;

г) кредит міжнародних організацій – надається міжнародними організаціями (МВФ – Міжнародний валютний фонд, МБРР – Міжнародний банк реконструкції та розвитку, ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку).

Основні джерела: [4]

Додаткові джерела: [9, 11, 12, 13, 15]

Запитання для самоперевірки

1. Сутність, мета та принципи міжнародного кредиту.
2. Суб'єкти та функції міжнародного кредиту.
3. Основні форми міжнародного кредиту.
4. Які чинники зумовлюють міжнародний рух капіталу?
5. Форми вивезення капіталу.
6. Цілі вивезення капіталу.
7. Особливості вивезення капіталу в сучасних умовах.
8. Функціональна структура світового ринку позикових капіталів та основні тенденції її розвитку.
9. Інституційна структура світового ринку позикових капіталів та основні тенденції її розвитку.
10. Географічна структура світового ринку позикових капіталів та основні тенденції її розвитку.
11. Валютна структура світового ринку позикових капіталів та основні тенденції її розвитку.
12. Види міжнародних корпорацій.
13. Мотиви корпоративного злиття.
14. Типи "поглинань".

Тема 4. Формування інвестиційної стратегії підприємства при виході на міжнародні ринки

- 4.1. *Поняття інвестиційної стратегії та її роль у розвитку підприємства.*
- 4.2. *Принципи, послідовність розроблення інвестиційної стратегії та оцінка її результативності.*
- 4.3. *Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності.*
- 4.4. *Стратегічні напрямки і форми інвестиційної діяльності.*

4.1. Поняття інвестиційної стратегії та її роль у розвитку підприємства.

Будь-яка діяльність підприємства не може здійснюватись лише в поточному періоді. Розвиток підприємства та його стабільний стан забезпечується загальною стратегією підприємства. Загальні стратегічні цілі розвитку підприємства визначаються в залежності від його місії. Загальна стратегія підприємства передбачає розроблення функціональних стратегій у відповідності до основних видів діяльності: операційної, інвестиційної, фінансової та інших. Тобто інвестиційна стратегія знаходиться у підпорядкуванні до загальної стратегії, є її складовою та забезпечує її реалізацію, у тому числі через інвестиційне забезпечення операційної, фінансової та інших видів діяльності. Інвестиційна стратегія в цьому напрямку може розглядатися і як ресурсна стратегія.

Інвестиційна стратегія – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства та напрямків їх реалізації. Вона представляє собою пріоритети напрямків і форм інвестиційної діяльності, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізації довгострокових цілей.

Інвестиційна стратегія знаходиться у певній співвідпорядкованості з іншими елементами стратегічного вибору підприємства, а також залежить від його життєвого циклу. Розуміння взаємозв'язку інвестиційної стратегії з іншими найважливішими елементами стратегічного вибору підприємства дозволяє зробити більш ефективним процес її розробки.

Обґрунтування інвестиційної стратегії має бути пов'язане з концепцією життєвого циклу підприємства (ЖЦП) та визначеною на цій основі загальною стратегією. Існує взаємний зв'язок між етапами ЖЦП та загальними стратегіями: розроблення та реалізація відповідних стратегій впливає на ЖЦП, а сама конкретна фаза ЖЦП визначає підходи до розроблення стратегії.

В економічній літературі прийнято виділяти такі загальні стратегії: зростання, підтримки, реструктуризації, скорочення діяльності, ліквідації, а також комбінації названих стратегій. При єдиному загальному стратегічному напрямі можливе одночасне застосування різних стратегій для окремих підрозділів (цехів, дільниць) або для різних продуктів. Залежно від фази ЖЦП змінюється зміст стратегічного набору, тобто мають різне спрямування продуктово-товарні, виробничі, маркетингові, організаційні та інші стратегії.

В різних літературних джерелах розрізняють від трьох до дев'яти фаз ЖЦП, які можна узагальнити і звести до п'яти: зародження, становлення, зростання, зрілість, старіння. На стадії зародження здійснюють формування стратегії. Стадія становлення характеризується загальною стратегією зростання. Інвестиційне забезпечення здійснюється переважно шляхом залучення та запозичення.

Стадії зростання відповідає загальна стратегія зростання, при цьому активізується операційна діяльність, основні засоби підлягають як простому, так і розширеному відтворенню екстенсивного та інтенсивного типу. Ці процеси можуть забезпечуватись самоінвестуванням (прибутки, внутрішнє залучення та запозичення), а також через загальноприйнятий механізм запозичення та залучення. Етап зрілості вимагає багатогранного підходу до загальної стратегії, оскільки тут потрібно запобігти "старінню" та подальшому припиненню діяльності і ліквідації. Тому поряд з характерними для цього етапу стратегіями підтримки та реструктуризації необхідна стратегія оновлення діяльності або стратегія розвитку на інноваційній техніко-технологічній основі з елементами розширення, у тому числі перепрофілювання. В стратегії фінансування та інвестування дещо змінюються акценти: на стадії зрілості у підприємства збільшується здатність до фінансових інвестицій. При цьому зростають можливості самоінвестування. Є потреба у венчурному інвестуванні інноваційних продуктів для власного розвитку. Етап зрілості є також досить сприятливим і для запозичення, і для залучення, якщо в цьому є потреба. На етапі старіння зберігаються майже ті ж самі підходи, але на перший план виходить стратегія оновлення (розвитку) паралельно зі стратегіями реструктуризації та скорочення; переважає інноваційне техніко-технологічне оновлення – все це з метою забезпечення відродження підприємства. При цьому підходи до інвестування залишаються ті ж самі, хоча може бути проблематичним залучення та запозичення.

Крім стадії життєвого циклу підприємства на особливості розроблення інвестиційної стратегії впливають і інші фактори: функціональна спрямованість діяльності підприємства, розмір підприємства, характер стратегічних змін операційної діяльності, прогнозована ставка процента на фінансовому ринку, прогнозований темп інфляції.

Система основних елементів, що формують стратегічний інвестиційний рівень підприємства:

- 1) наявність цільової загальної стратегічної концепції майбутнього розвитку підприємства;
- 2) рівень інвестиційної культури підприємства, мислення та знань і вмінь власників, керівників та інвестиційних менеджерів;
- 3) можливості формування стабільних інвестиційних ресурсів;
- 4) відповідність організаційної структури управління інвестиційною діяльністю підприємства задачам його розвитку.

4.2. Принципи, послідовність розроблення інвестиційної стратегії та оцінка її результативності.

Підготовка і прийняття стратегічних інвестиційних рішень в процесі розробки інвестиційної стратегії підприємства базується на таких принципах:

- 1) позиціонування підприємства, як відкритої системи, спроможної до самоорганізації;
- 2) урахування базових стратегій діяльності підприємства (особливий акцент на операційну діяльність);
- 3) узгодженість перспективного, поточного та оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- 4) альтернативність стратегічного інвестиційного вибору та адаптивність інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього і внутрішнього середовища.

Процес розроблення інвестиційної стратегії підприємства здійснюється в певній послідовності (див. рис. 4.1).

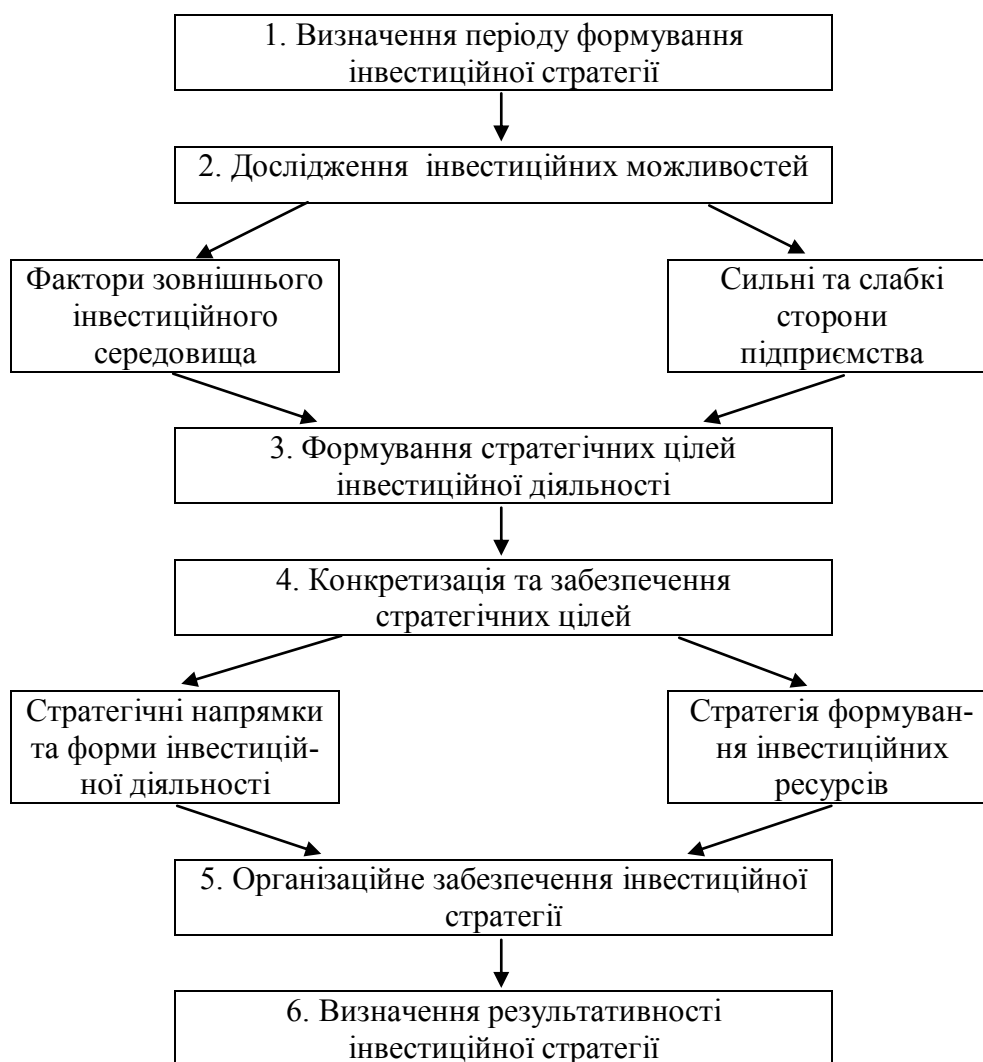


Рис. 4.1. Етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства

Заключним етапом розроблення інвестиційної стратегії є оцінка її результативності, в процесі якої з'ясовують наступне:

- 1) наскільки інвестиційна стратегія підприємства забезпечує реалізацію загальної стратегії;
- 2) чи враховує інвестиційна стратегія зміни зовнішнього інвестиційного середовища та внутрішній потенціал підприємства;
- 3) забезпеченість внутрішньої збалансованості інвестиційної стратегії та її здатність до реалізації;
- 4) відповідність розробленої стратегії прийнятному рівню доходності, ліквідності та ризику.

4.3. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності.

Стратегічне управління інвестиційною діяльністю має цільовий характер (передбачає постановку і досягнення визначених цілей).

Вимоги до формування стратегічних інвестиційних цілей:

- підпорядкованість головній цілі діяльності підприємства;
- наукова обґрунтованість;
- результативність (ефективність);
- гнучкість.
- реальність (досяжність);
- вимірюваність.

Класифікація стратегічних цілей інвестиційної діяльності за основними ознаками:

1. За пріоритетністю значення:
 - головна стратегічна ціль;
 - основні стратегічні цілі;допоміжні стратегічні цілі.
2. За об'єктами стратегічного управління:
 - стратегічні цілі підприємства в цілому;
 - стратегічні цілі окремих стратегічних зон господарювання;
 - стратегічні цілі окремих господарських центрів.
3. За функціональною спрямованістю інвестиційної діяльності:
 - стратегічні цілі реального інвестування;
 - стратегічні цілі фінансового інвестування;
 - стратегічні цілі формування інвестиційних ресурсів.
4. За спрямованістю результатів інвестиційної діяльності:
 - внутрішні стратегічні цілі;
 - зовнішні стратегічні цілі.
5. За спрямованістю відтворюваного процесу:
 - стратегічні цілі розвитку;

- стратегічні цілі зростання;
- реноваційні стратегічні цілі.

Зміст та послідовність етапів формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства.

1. Аналіз основних тенденцій: динаміка основних показників загальної та інвестиційної діяльності, аналіз факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, визначення потенціалу підприємства.
2. *Формування головної стратегічної цілі інвестиційної діяльності підприємства у відповідності до його загальної стратегії.*
3. Аналіз позитивних та негативних чинників, що впливатимуть на реалізацію головної інвестиційної цілі.
4. Врахування об'єктивних обмежень стратегічної інвестиційної позиції підприємства (розмір підприємства, стадія життєвого циклу тощо).
5. *Формування та синхронізація системи стратегічних цілей інвестиційної діяльності (забезпечення досягнення головної цілі):*
 - а) основні цілі;
 - б) допоміжні цілі;
 - в) взаємозв'язок всіх стратегічних цілей;
 - г) побудова "дерева цілей" інвестиційної стратегії підприємства;
 - д) зовнішнє та внутрішнє узгодження цільових показників та стратегічних нормативів інвестиційної діяльності.

4.4. Стратегічні напрямки і форми інвестиційної діяльності.

Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства має базуватись на системі цілей і визначати такі параметри:

- співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах;
- галузеву і регіональну спрямованість інвестиційної діяльності.

Співвідношення форм інвестування визначають такі чинники:

- 1) функціональна спрямованість діяльності підприємства та характер стратегічних змін операційної діяльності;
- 2) розмір підприємства;
- 3) стадія життєвого циклу підприємства;
- 4) прогнозовані темп інфляції та ставка процента на фінансовому ринку.

Визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності. Зазначимо, що давно і стабільно діючі підприємства не завжди мають потребу у вирі-

шенні цих завдань, які є найбільш складними при розробленні інвестиційної стратегії. Тут потрібен поетапний підхід до прогнозування інвестиційної діяльності, ув'язування із загальною стратегією економічного розвитку та життєвим циклом підприємства.

Основні елементи оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки:

- 1) оцінка рівня перспективності розвитку галузі;
- 2) оцінка середньогалузевої рентабельності діяльності підприємства;
- 3) оцінка галузевих інвестиційних ризиків.

З галузевим вибором інвестиційної діяльності пов'язано дві принципові інвестиційні стратегії:

1. *Конкурентна* – спрямована на забезпечення максимізації інвестиційного прибутку в рамках однієї галузі.

2. *Портфельна* – дозволяє максимізувати інвестиційний прибуток (при одночасному зниженні рівня інвестиційного ризику).

Послідовність визначення галузевої спрямованості.

Перший етап. Досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. Як правило початкові етапи діяльності підприємства пов'язані з її концентрацією в одній галузі, яка найбільш знайома інвесторам.

Другий етап. Досліджується доцільність різноманітних форм галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності в рамках певної групи галузей. Такими групами можуть бути галузі сільськогосподарського виробництва, харчової промисловості, транспорту і т.п. Така галузева диверсифікація дозволяє інвестору більш широко використовувати накопичений досвід у сфері маркетингу, виробничих технологій і т.п., а отже більшою мірою визначати ефективність інвестування. Крім того, використання галузевої диверсифікації навіть у таких обмежених рамках дозволяє істотно знизити рівень інвестиційних ризиків.

Диверсифікація інвестиційної діяльності підприємства в рамках визначеної групи галузей пов'язана з формуванням "стратегічних зон господарювання", яке здійснюється в процесі розробки загальної стратегії економічного розвитку. Стратегічна зона господарювання повністю забезпечує розроблення асортименту конкурентноспроможної продукції, ефективну збутову стратегію, а також їх підтримуючу інвестиційну стратегію.

Водночас, така стратегія інвестиційної діяльності має певні вади. Головна з них полягає в тому, що суміжні галузі в рамках певної їх групи мають, як правило, аналогічний у часі галузевий життєвий цикл, що посилює інвестиційний ризик, особливо в традиційних галузях економіки. Крім того, продукція таких галузей перебуває, як правило, під впливом однакових у часі кон'юнктурних циклів, що, в окремі несприятливі періоди, посилює інвестиційний ризик. Тому використання стратегії диверсифікації інвестиційної діяльності в рамках певної групи галузей ефективно лише при сприятливому прогнозі кон'юнктури відповідних товарних ринків.

Третій етап. Досліджується доцільність різноманітних форм диверсифікації інвестиційної діяльності в розрізі різноманітних не пов'язаних між собою

груп галузей. Необхідність використання такої стратегії визначається тим, що для багатьох великих і середніх компаній, що здійснюють свою діяльність протягом тривалого періоду, традиційно обрані галузі (окремі або в рамках певних груп), стримують темпи перспективного розвитку, одержання високої віддачі від інвестицій, а іноді визначають стратегічну вразливість у конкурентній боротьбі. Забезпечити нові можливості розвитку для таких підприємств може інвестування в інші альтернативні групи галузей.

Умовою здійснення такої диверсифікації інвестиційної діяльності є формування "стратегічних центрів господарювання", до складу яких входять декілька стратегічних зон господарювання. Стратегічний центр господарювання формує свою інвестиційну стратегію, яка є самостійною складовою інвестиційної стратегії, а вибір галузей з різними стадіями життєвого циклу і з різними в часі коливаннями кон'юнктури знижує рівень інвестиційних ризиків.

Ефект синергізму в інвестиційній стратегії.

Диверсифікація інвестиційної діяльності, що здійснюється в процесі другого і третього етапів розробки інвестиційної стратегії галузевої спрямованості дозволяє одержати ефект синергізму (при якому загальний ефект багатогалузевої діяльності підприємства значно більший, ніж сума окремих ефектів). Одержанню ефекту синергізму можуть сприяти такі стратегії:

- *наступальна інвестиційна стратегія* (критерієм при пошуку об'єктів інвестування є майбутні переваги галузевого конгломерату);
- *захисна інвестиційна стратегія* (пошук об'єктів інвестування спрямований на усунення слабких сторін окремих галузевих виробництв).

Визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності. Для цього необхідно враховувати такі умови:

1. *Розмір підприємства.* Переважна більшість невеликих і значна частина середніх підприємств здійснюють свою діяльність у межах одного регіону за місцем знаходження інвесторів. Для них можливості регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності (особливо реальних інвестицій) обмежені через недостатній обсяг інвестиційних ресурсів та ускладнення управління інвестиційною і операційною діяльністю. Принципова можливість регіональної диверсифікації реальна лише при фінансових інвестиціях, але їх обсяг у таких підприємств незначний, і тому інвестиційні рішення приймаються не на стратегічному рівні, а при формуванні конкурентного інвестиційного портфеля, тобто на стадії тактичного управління інвестиційною діяльністю.

2. *Тривалість функціонування підприємства.* На перших стадіях його життєвого циклу операційна та інвестиційна діяльність зосереджуються, як правило, у межах одного регіону і лише в міру подальшого розвитку підприємства виникає потреба в регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності.

Оцінка інвестиційної привабливості окремих регіонів країни є основою розроблення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Основні елементи оцінки інвестиційної привабливості регіонів країни:

- 1) рівень загальноекономічного розвитку регіону;
- 2) рівень інвестиційної інфраструктури в регіоні;
- 3) демографічна характеристика регіону;
- 4) рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури в регіоні;
- 5) ступінь безпеки інвестиційної діяльності в регіоні.

Кожен елемент передбачає формування системи оціночних показників.

Основні джерела: [1,2]

Додаткові джерела: [2, 6, 7, 8, 14, 15, 16]

Запитання для самоперевірки

1. Сутність інвестиційної стратегії.
2. Роль інвестиційної стратегії у розвитку підприємства.
3. Складові, що формують стратегічний інвестиційний рівень підприємства.
4. Принципи розроблення інвестиційної стратегії підприємства.
5. Процес розроблення інвестиційної стратегії підприємства (основні етапи).
6. Основні параметри оцінки результативності розробленої інвестиційної стратегії.
7. Вимоги до формування стратегічних інвестиційних цілей.
8. Класифікація стратегічних цілей інвестиційної діяльності.
9. Етапи формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства.
10. Фактори, що визначають співвідношення форм інвестування підприємства.
11. Основні елементи оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки.
12. Визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності.
13. Визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.
14. Основні елементи оцінки інвестиційної привабливості регіонів країни.

Тема 5. Управління фінансово-інвестиційною діяльністю при здійсненні прямих іноземних інвестицій. Вибір інвестиційних проектів та формування програми реальних інвестицій

5.1. Визначення прямих іноземних інвестицій та оцінка їхнього обсягу.

5.2. Мотиви прямого іноземного інвестування.

5.3. Особливості та форми здійснення реальних інвестицій підприємства. Політика управління реальними інвестиціями.

5.4. Види інвестиційних проектів та вимоги до їх розроблення.

5.5. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів.

5.6. Оцінка ризиків реальних інвестиційних проектів.

5.7. Формування програми реальних інвестицій.

5.8. Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів.

5.1. Визначення прямих іноземних інвестицій та оцінка їхнього обсягу.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це вкладення капіталу з придбання довгострокового економічного інтересу в країні-реципієнті, яке забезпечує контроль прямого іноземного інвестора над об'єктом розміщення капіталу.

ПІІ практично цілком пов'язані з вивозом приватного підприємницького капіталу, і відносно невеликі за обсягом державні закордонні інвестиційні фірми до них не належать. Згідно визначення ПІІ, яке прийняте в МВФ та в системі національних рахунків ООН, прямими іноземними інвестиціями є як первісне придбання інвестором власності за кордоном, так і всі подальші угоди між інвестором і підприємством, у яке вкладено його капітал. Прямі іноземні інвестиції визначаються також як інвестиції в підприємства, розміщені в одній країні, але "ефективно контрольовані" резидентами іншої. ПІІ – це складне поняття, яке передбачає наявність кількох видів і форм міжнародного капіталу та інвестування (позики та виробнича або підприємницька форма іноземного інвестування).

Оцінка обсягу ПІІ.

Сучасний рух прямого іноземного капіталу оцінюється в поточних ринкових цінах. Це викликає необхідність періодичної переоцінки активів та пасивів порівняно з первісною їх вартістю під час придбання.

Слід зазначити, що поняття ПІІ охоплює два різні аспекти:

а) ПІІ як *наявна величина* характеризують фактичну наявність майна в окремий проміжок часу. Йдеться про наступне:

- участь одного чи кількох вітчизняних фізичних або юридичних осіб у процесі капіталоутворення розташованого за кордоном підприємства в такому обсязі, який надає можливість цьому/цим вітчизняному/им інвестору/ам здійснювати вплив на господарську діяльність іноземного підприємства;

- майно несамостійної з правового погляду закордонної філії або підприємства без власної правової форми, що належить вітчизняній фірмі;

б) ПІІ як *поточна величина* є результатом періодичного трансферу капіталу в таких формах:

- експорт капіталу за кордон з метою створення нового підприємства чи розширення вже діючого дочірнього підприємства або підприємства без власної правової форми, яке підлягатиме керівництву однієї чи кількох фірм-інвесторів;
- експорт капіталу з метою отримання/придбання участі в одному з уже наявних закордонних підприємств чи в підприємстві, яке буде або має бути створене найближчим часом; експорт активів у формах: майнових вкладів та основних фондів; права на використання нематеріальних активів (ліцензії, ноу-хау, патенти, торговельні марки, рекламні зразки товарів та ін.); субсидій, кредитів та позик; пайового капіталу; реінвестованих прибутків.

5.2. Мотиви прямого іноземного інвестування.

Розрізняють такі види прямих інвестицій:

1. Горизонтальні прямі інвестиції – це ПІІ у ту саму галузь економіки, в якій фірма діє на вітчизняному ринку.
2. Вертикальні прямі інвестиції, які можуть здійснюватись у двох формах:
 - а) зворотні вертикальні ПІІ – інвестиції у певну галузь в іншій країні, яка забезпечує вхідні ресурси для місцевого виробництва;
 - б) форвардні вертикальні ПІІ – інвестиції у галузі, які забезпечують продаж продукції, виробленої на території рідної для даної фірми країни.

Мотиви горизонтальних ПІІ:

- транспортні витрати;
- недосконалість ринку;
- валютний ризик;
- "ефект наслідування" у фірм-конкурентів;
- життєвий цикл продукції;
- конкретно-географічні переваги місця розташування.

Мотиви вертикальних ПІІ:

- стратегічна поведінка компанії;
- недосконалості ринку.

5.3. Особливості та форми здійснення реальних інвестицій підприємства. Політика управління реальними інвестиціями.

Прямі іноземні інвестиції для підприємств виступають як реальні інвестиції. Особливості здійснення реальних інвестицій полягають в наступному. Реальне інвестування – це основна форма реалізації стратегії розвитку підприємства, воно безпосередньо взаємопов'язане з його операційною діяльністю: ін-

вестування забезпечує саму операційну діяльність, а надалі використовуються отримані чисті грошові потоки для подальшого інвестування. Реальні інвестиції

є престижними для підприємства, вони мають відносно вищий рівень рентабельності порівняно з фінансовими інвестиціями. Реальні інвестиції – це вкладання капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, в приріст запасів товарно-матеріальних цінностей, а також в інші об'єкти, що стосуються операційної діяльності підприємства.

Основні форми реального інвестування:

- нове будівництво;
- придбання цілісних майнових комплексів;
- репрофілювання;
- модернізація та реконструкція;
- оновлення окремих видів обладнання;
- інвестування в нематеріальні активи;
- інвестування в приріст запасів матеріальних оборотних активів.

Політика управління реальними інвестиціями – це частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Формування політики управління реальними інвестиціями підприємства здійснюється в наступній послідовності (етапи формування):

- аналіз стану реального інвестування в базисному періоді;
- визначення загального обсягу та форм реального інвестування в наступних періодах;
- вибір окремих об'єктів інвестування;
- підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів;
- забезпечення високої ефективності (доходності), мінімізації рівня ризиків, ліквідності;
- формування програми реальних інвестицій;
- забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційної програми загалом.

5.4. Види інвестиційних проектів та вимоги до їх розроблення.

Інвестиційний проект – це документ, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в певній послідовності розділів викладають основні характеристики проекту та очікувані результати від його реалізації.

Програмою промислового розвитку ООН (ЮНІДО) запропоновано бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз:

- 1) передінвестиційна: розробляють варіанти альтернативних інвестиційних рішень, здійснюють їх оцінку і обирають певний варіант;

- 2) інвестиційна: здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення;
- 3) експлуатаційна (постінвестиційна): здійснюється контроль за досягненням передбачених параметрів в процесі експлуатації об'єкту інвестування.

Чи завжди потрібен інвестиційний проект у вигляді бізнес-плану?

1. Для таких форм реального інвестування, як оновлення окремих видів обладнання, придбання окремих видів нематеріальних активів, збільшення запасів матеріальних оборотних активів тощо, які, як правило, не потребують великих інвестиційних витрат, обґрунтування інвестиційних проектів має форму внутрішнього службового документу (доповідна записка, заявка тощо), де потрібно дати:

- мотивацію;
- об'єктну спрямованість;
- необхідний обсяг інвестування;
- очікувану ефективність.

2. При здійсненні таких форм реального інвестування як масштабна модернізація, реконструкція, перепрофілювання, нове будівництво, придбання цілісних майнових комплексів необхідна значна підготовка інвестиційного проекту, великий обсяг обґрунтувань – тому необхідно складати бізнес-план.

Диференціація вимог до розроблення інвестиційних проектів:

1. Для невеликих інвестиційних проектів, які фінансуються підприємством за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування здійснюється за скороченим переліком розділів та показників. В такому обґрунтуванні повинно бути:

- мета здійснення інвестиційного проекту;
- основні параметри проекту;
- обсяг необхідних фінансових коштів;
- показники ефективності інвестицій;
- схема реалізації проекту (календарний план).

2. Для середніх та великих інвестиційних проектів, фінансування яких здійснюється втому числі за рахунок зовнішніх джерел, обґрунтування має бути виконане повномасштабно за відповідними національними чи міжнародними стандартами.

Структура інвестиційного проекту (бізнес-плану).

У відповідності до рекомендацій ЮНІДО інвестиційний проект повинен містити такі розділи:

- 1) *коротка характеристика проекту (резюме)*: тут подають узагальнення по основних аспектах розробленого проекту. На основі цього розділу інвестор має зробити висновок: чи відповідає даний проект напрямку його інвестиційної діяльності та інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу інвестиційних ресурсів, чи влаштовує період реалізації і терміни повернення вкладених коштів;
- 2) *передумови та основна ідея проекту*: перераховуються найбільш важливі параметри проекту, розглядають регіон його розташування, відповідність ринковому та ресурсному середовищу, приводять графік реалізації проекту та характеристику його ініціатора;
- 3) *аналіз ринку та концепція маркетингу*:
 - результати маркетингових досліджень;
 - концепція маркетингу;
 - проект бюджету маркетингу;
- 4) *сировина та поставки*:
 - перелік та загальна потреба в сировині та матеріалах;
 - наявність основної сировини в регіоні;
 - рівень забезпеченості сировиною;
 - програма поставок;
 - витрати на поставки і закупівлі;
- 5) *місце розташування, будівельний майданчик та навколишнє середовище*:
 - місце розташування проекту;
 - характер природного навколишнього середовища та ступінь впливу на нього проекту;
 - стан інвестиційного клімату, виробничої і комерційної інфраструктури;
 - обґрунтування вибору будівельного майданчика з існуючих альтернатив;
 - сума затрат на освоєння будівельного майданчика;
- б) *проекткування та технології*:
 - виробнича програма;
 - виробничі потужності;
 - вибір технології (в тому числі пропозиції стосовно її придбання або передачі);
 - детальний територіальний план підприємства та основні проектно-конструкторські роботи;
 - перелік основних машин та обладнання;
 - сукупність інвестиційних витрат, пов'язаних з цим;
- 7) *організація управління*:
 - організаційна схема та система управління підприємством;
 - кошторис накладних витрат, пов'язаних з організацією управління;

8) *трудові ресурси:*

- вимоги до категорій та функцій персоналу;
- напрямки забезпечення персоналом, а саме:
 - набір в рамках регіону;
 - навчання працівників;
 - залучення з інших регіонів;
 - кошторис пов'язаних з цим витрат;

9) *планування реалізації проекту:*

- обґрунтовуються окремі стадії здійснення проекту;
- складають графік реалізації проекту;
- розраховують бюджет реалізації проекту;

10) *фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій:*

- фінансовий прогноз;
- розроблення основних видів фінансових планів;
- визначення сукупного обсягу інвестиційних витрат;
- оцінка ефективності інвестицій;
- оцінка інвестиційних ризиків.

Класифікація інвестиційних проектів підприємств:

1. За цілями інвестування:

- інвестиційні проекти, що забезпечують приріст обсягу продукції;
- інвестиційні проекти, що забезпечують розширення асортименту продукції (оновлення);
- інвестиційні проекти, що забезпечують підвищення якості;
- інвестиційні проекти, що забезпечують ресурсозбереження;
- інвестиційні проекти, що забезпечують оновлення обладнання;
- інвестиційні проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних задач тощо.

2. За функціональною спрямованістю:

- інвестиційні проекти санації;
- інвестиційні проекти розвитку.

3. За сумісністю реалізації:

- інвестиційні проекти не залежні від реалізації інших інвестиційних проектів;
- інвестиційні проекти залежні від реалізації інших інвестиційних проектів;
- інвестиційні проекти, що виключають здійснення інших інвестиційних проектів.

4. За обсягом необхідних інвестиційних ресурсів:
 - невеликі інвестиційні проекти;
 - середні інвестиційні проекти;
 - великі інвестиційні проекти.
5. За схемою фінансування:
 - інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел;
 - інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок кредитів;
 - інвестиційні проекти, що фінансуються шляхом акціонування (первинна і додаткова емісія);
 - із змішаними формами фінансування.
6. За термінами (строками) реалізації:
 - короткострокові інвестиційні проекти (до 1 року);
 - середньострокові інвестиційні проекти (1 – 3 роки);
 - довгострокові інвестиційні проекти (понад 3 роки).

5.5. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів.

Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів базується на таких принципах:

- 1) співставлення обсягу інвестиційних витрат та сум і термінів повернення інвестованого капіталу;
- 2) оцінювання повернення інвестованого капіталу на основі показника чистого грошового потоку:

$$ЧГП = \Delta Пч + \Delta A_m, \quad (5.1)$$

де $\Delta Пч$ – сума чистого додаткового прибутку, що очікується, грн.;

ΔA_m – приріст амортизації (зміна загальної суми амортизації) у зв'язку зі зміною вартості основних засобів.

- 3) охоплення всієї сукупності ресурсів при оцінці обсягу інвестиційних витрат:

$$I_{взаг} = K_n + Д - Л + B_{бал} \pm \Delta Об, \quad (5.2)$$

де $I_{взаг}$ – загальна сума інвестиційних витрат ;

K_n – нові капіталовкладення (вартість нових основних засобів) з урахуванням їх придбання, транспортування, монтажу, науково-дослідних, проектних, складських та будь-яких інших витрат, включаючи податок на додану вартість (ПДВ);

$Д$ – витрати на демонтаж старого обладнання, що знімається з балансу;

$Л$ – кошти, які будуть отримані в результаті реалізації демонтованого обладнання;

$V_{бал}$ – балансова (залишкова) вартість основних засобів, які демонту-
ються і знімаються з балансу;

$\pm \Delta OB$ – збільшення (зменшення) вартості оборотних активів у зв'язку зі
змiнами обсягiв виробництва (реалiзацiї) продукцiї, що очiкуються.

4) оцiнювання суми iнвестицiйних витрат i чистого грошового потоку
шляхом приведення до теперiшньої вартостi (див. тему 2).

Методи оцiнки ефективностi реальних iнвестицiйних проектiв:

а) *дисконтнi* – передбачають дисконтування iнвестицiйних витрат та до-
ходiв по окремих перiодах. Дисконтнi методи є бiльш розповсюдженi, мають
бiльшу перевагу при обгрунтуванні. За їх допомогою обгрутовуються усi сере-
днi та великi проекти;

б) *статичнi* (бухгалтерськi) – не враховують дисконтування в часi, а
здiйснюються на основi лише рiчних значень показникiв (як згiдно бухгалтер-
ської звітностi).

До показникiв, розрахунок яких базується на дисконтних методах, нале-
жать:

- чистий приведений дохід;
- iндекс (коефiцiєнт) доходностi;
- перiод окупностi дисконтований;
- внутрiшня ставка доходностi.

До показникiв, розрахунок яких базується на статичних методах, нале-
жать:

- iндекс рентабельностi;
- перiод окупностi недисконтований.

Чистий приведений дохiд (чиста теперiшня вартiсть) при одноразовому
вкладаннi iнвестицiйних витрат ($ЧПД_o$) визначається так:

$$ЧПД_o = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+p)^t} - I_{взг}, \quad (5.3)$$

де $ЧГП_t$ – сума чистого грошового потоку за окреми iнтервали загально-
го перiоду експлуатацiї проекту;

t – перiод життєвого циклу проекту, величина, що пiдлягає обгрунтуван-
ню в кожному конкретному випадку;

n – кiлькiсть перiодiв в загальному розрахунковому перiодi t ;

p – ставка дисконту (в частках одиницi).

Якщо iнвестицiйнi витрати, пов'язанi з майбутньою реалiзацiєю iнвести-
цiйного проекту, здiйснюються в декiлька етапiв, розрахунок показника чистого
приведеного доходу ($ЧПД_б$) здiйснюється за наступною формулою:

$$ЧПД_{\delta} = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+p)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_{\mathcal{B}_t}}{(1+p)^t}, \quad (5.4)$$

де $I_{\mathcal{B}_t}$ – сума інвестиційних витрат по окремих інтервалах загального періоду реалізації інвестиційного проекту.

Критеріальне значення $ЧПД \geq 0$.

Індекс (коефіцієнт) доходності також дозволяє зіставити об'єм інвестиційних витрат з майбутнім чистим грошовим потоком по проекту. Розрахунок такого показника при одномоментних інвестиційних витратах по реальному проекту здійснюється за наступною формулою:

$$ID_o = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+p)^t}}{I_{\mathcal{B}_{заг}}}, \quad (5.5)$$

де ID_o – індекс (коефіцієнт) доходності по інвестиційному проекту при одномоментному здійсненні інвестиційних витрат.

Якщо інвестиційні витрати, пов'язані з майбутньою реалізацією інвестиційного проекту, здійснюються в декілька етапів, то індекс (коефіцієнт) доходності розраховують за наступною формулою:

$$ID_{\delta} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+p)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_{\mathcal{B}_t}}{(1+p)^t}}, \quad (5.6)$$

де ID_{δ} – індекс (коефіцієнт) доходності по інвестиційному проекту при багатократному здійсненні інвестиційних витрат.

Критеріальне значення $ID \geq 1$

Індекс (коефіцієнт) рентабельності (IP) в процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту відіграє допоміжну роль. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$IP = \frac{\overline{ЧП}_i}{I_{\mathcal{B}_{заг}}}, \quad (5.7)$$

де $\overline{ЧП}_i$ – середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку за період експлуатації проекту.

Період окупності є одним з найбільш поширених і зрозумілих показників оцінки ефективності інвестиційного проекту. Розрахунок цього показника може проводитися за двома методами - статичним (бухгалтерським) і дисконтним.

Недисконтований показник періоду окупності ($ПО_n$) визначається статичним методом і розраховується за наступною формулою:

$$ПО_n = \frac{I_{взаг}}{ЧГП_{сер}}, \quad (5.8)$$

де $ЧГП_{сер}$ – середньорічна сума чистого грошового потоку за період експлуатації проекту (при короткострокових реальних вкладеннях цей показник розраховується як середньомісячний).

Відповідно дисконтований показник періоду окупності ($ПО_д$) визначається за наступною формулою:

$$ПО_д = \frac{I_{взаг}}{\left[\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+p)^t} \right] \div n}, \quad (5.9)$$

Показник "періоду окупності" використовується, найчастіше, для порівняльної оцінки ефективності проектів, але може бути прийнятий і як критеріальний (в цьому випадку інвестиційні проекти з більш високим періодом окупності будуть підприємством відхилятися).

Внутрішню ставку доходності (ВСД) можна охарактеризувати як дисконтну ставку, за якою чистий приведений дохід в процесі дисконтування буде приведений до нуля. Розрахунок показника ВСД здійснюється на підставі наступної формули:

$$ЧПД = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+ВСД)^t} - I_{взаг} = 0, \quad (5.10)$$

Алгоритм розрахунку *ВСД*:

$$ВСД = A + \frac{a * (B - A)}{a - в}, \quad (5.11)$$

де A – величина ставки дисконту, при якій $ЧПД$ позитивний;

B – величина ставки дисконту, при якій $ЧПД$ негативний;

a – величина позитивного $ЧПД$ при величині ставки дисконту A ;

$в$ – величина негативного $ЧПД$ при величині ставки дисконту B .

ВСД характеризує рівень доходності конкретного інвестиційного проекту і виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості інвестиційних витрат. Загальне правило прийняття проектів за критерієм *ВСД*: якщо значення *ВСД* проекту

для приватних інвесторів більше за вартість капіталу інвестора і більше за **ВСД** альтернативних проектів з урахуванням ступеня ризику, то проект можна рекомендувати до фінансування.

Модифікована внутрішня ставка доходності (МВСД) – це ставка дисконту, при якій чиста вартість капітальних витрат дорівнює майбутньої вартості вхідних грошових потоків, що реінвестуються за ціною капіталу. Тобто **МВСД** передбачає, що позитивні грошові потоки проекту реінвестуються за ціною капіталу. Розрахунок **МВСД** здійснюється з наступної формули:

$$\sum_{t=1}^n \frac{I_{в,t}}{(1+МВСД)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t * (1+i)^{n-t}}{(1+МВСД)^t} \quad (5.12)$$

5.6. Оцінка ризиків реальних інвестиційних проектів

Сутність ризику: під ризиком реального інвестиційного проекту (проектний ризик) розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати очікуваного інвестиційного доходу в ситуації невизначеності умов його здійснення.

Основні особливості інвестиційного ризику:

- інтегрований характер та об'єктивність прояву ризику;
- високий зв'язок з комерційним ризиком;
- відсутність належної інформаційної бази та суб'єктивність оцінки.
- залежність від тривалості життєвого циклу;
- наявність різних видів ризику на окремих етапах реалізації проекту.

Класифікація проектних ризиків:

1. За етапами (стадіями) здійснення проекту:
 - передінвестиційний ризик;
 - інвестиційний ризик;
 - післяінвестиційний ризик.
2. За видами:
 - ризик зниження фінансової стійкості підприємства;
 - ризик неплатоспроможності (незбалансованої ліквідності);
 - ризик проектування;
 - будівельний ризик;
 - маркетинговий ризик;
 - ризик фінансування;
 - інфляційний ризик;
 - процентний ризик (полягає в непередбаченому збільшенні проце-

- нтної ставки);
 - податковий ризик (полягає в непередбаченому збільшенні податкової ставки);
 - структурний операційний ризик (обумовлюється високою часткою постійних витрат в загальній їх сумі; характерний для початкових стадій експлуатації проекту);
 - криміногенний ризик тощо.
3. За рівнем фінансових втрат:
 - допустимий;
 - критичний;
 - катастрофічний.
 4. За складністю прояву:
 - простий проектний ризик;
 - складний проектний ризик.
 5. За джерелами виникнення:
 - зовнішній (систематичний);
 - внутрішній (несистематичний).
 6. За характером прояву в часі:
 - постійний;
 - тимчасовий.
 7. За можливістю передбачення:
 - прогнозований;
 - не прогнозований.
 8. За можливістю страхування:
 - той, що підлягає страхуванню;
 - той, що не підлягає страхуванню.

Оцінка ризиків (основні етапи):

- 1) виявлення та ідентифікація окремих видів ризику по реальному інвестиційному проекту – здійснюється в такому порядку:
 - зовнішні (систематичні) види ризику;
 - внутрішні (несистематичні або специфічні) ризики;
 - загальний портфель ризиків;
- 2) оцінка інформаційної бази (широти та достовірності) для визначення рівня ризиків;
- 3) вибір та використання відповідних методів оцінки (для окремих ризиків та загального рівня ризику) в залежності від інформаційної бази;
- 4) визначення розміру можливих фінансових втрат по видах ризику;
- 5) оцінка загального рівня проектного ризику;
- 6) співставлення рівня ризику з фінансовими можливостями підприємства та з рівнем доходності проекту;
- 7) ранжування проектів за рівнем ризику.

Методи оцінки ймовірності ризиків та величини ризиків:

1. Математичні:

- математичне очікування;
- дисперсія (абсолютний ризик);
- середньоквадратичне відхилення;
- коефіцієнт варіації (відносний ризик).

2. Спеціальні:

- аналіз чутливості;
- аналіз сценаріїв;
- метод імітаційного моделювання;
- метод "дерева рішень".¹

Характеристика різних зон проектного ризику:

Гарантований фінансовий результат	Можливі фінансові втрати			
	В розмірі розрахункового прибутку	В розмірі розрахункового прибутку	В розмірі розрахункового доходу	В розмірі власного капіталу
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику	
1	2	3	4	5

- 1 – точка повного розрахункового прибутку;
- 2 – точка мінімального розрахункового прибутку;
- 3 – точка беззбитковості;
- 4 – точка бездохідності;
- 5 – точка банкрутства з втратою власного капіталу.

При розрахунку рівня ризику основним показником є коефіцієнт варіації. В інвестиційній практиці використовують наступні *критерії загального рівня ризику за значеннями коефіцієнта варіації:*

- до 10% - низький рівень проектного ризику;
- від 11 до 25% - середній рівень проектного ризику;
- від 25% - високий рівень проектного ризику.

При цьому слід враховувати за яким показником ефективності розраховувався коефіцієнт варіації (втрата чистого приведенного доходу, чистого грошового потоку, чистого прибутку тощо).

¹ Методика оцінки ризиків вивчалась у дисципліні "Економічні ризики та методи їх вимірювання". Студент має знати сутність окремих методів та алгоритми розрахунку.

5.7. Формування програми реальних інвестицій

Основні принципи формування програми реальних інвестицій:

- 1) багатокритеріальність відбору проектів;
- 2) врахування інвестиційної стратегії, можливостей галузевої та регіональної диверсифікації, можливостей залучення коштів та інших об'єктивних обмежень інвестиційної діяльності;
- 3) диференціація критеріїв відбору за видами інвестиційних проектів;
- 4) забезпечення зв'язку інвестиційної програми із загальними поточними планами підприємства, а особливо з виробничою та фінансовою програмою;
- 5) збалансованість інвестиційної програми за найважливішими параметрами (доходність, ризики, ліквідність). При цьому співвідношення доходності, ризику та ліквідності пов'язуються з обраною інвестиційною ідеологією (агресивна, помірна, консервативна).

Основні етапи формування програми реальних інвестицій:

- 1) вибір головного критерію: головний критерій обов'язково буде пов'язаний з показниками ефективності. Досить часто обирають показник чистого приведенного доходу. Деколи показник внутрішньої ставки доходності;
- 2) диференціація кількісних значень головного критерію по видах інвестиційних проектів. В тому числі:
 - по незалежних;
 - по взаємозалежних (критерій обирається по всьому взаємозалежному комплексу, а не по окремому проекту);
 - по взаємовиключних (обираються найвищі значення обраного головного критерію);
- 3) побудова системи обмежень відбору проектів за вибраним головним критерієм. При цьому виділяють:
 - а) основні обмежувальні нормативні показники:
 - якщо головний показник ЧПД, то обмежувальний до нього є мінімальна ВСД;
 - максимальний дисконтований період окупності;
 - максимально допустимий рівень ризику;
 - максимально допустимий період або мінімальний коефіцієнт ліквідності;
 - б) додаткові обмежувальні показники:
 - рівень готовності проекту до реалізації;
 - інноваційний рівень проекту;
 - можливість диверсифікації ризику;

- можливість поетапного самофінансування грошовими потоками;
- 4) ранжування інвестиційних проектів за головним критерієм та за системою обмежень;
- 5) формування інвестиційної програми в умовах обмеженості параметрів операційної діяльності;
- 6) формування інвестиційної програми в умовах обмежень середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів. Враховують граничну вартість інвестиційних ресурсів при збільшенні обсягу додатково залученого капіталу. Крім того, враховують ранжування проектів по ВСД;
- 7) формування інвестиційної програми в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів;
- 8) оцінка сформованої інвестиційної програми за рівнем доходності, ризику та ліквідності. Здійснюється сукупна оцінка всієї програми:
 - рівень доходності інвестиційної програми визначають на основі загального показника ЧПД або чистого інвестиційного прибутку по усіх включених програмах інвестиційних проектів;
 - рівень ризику визначають через коефіцієнт варіації для всієї програми;
 - рівень ліквідності – визначають як середньозважений коефіцієнт ліквідності інвестицій по окремих проектах (зважається на обсяг необхідних інвестиційних ресурсів).

Остаточне формування інвестиційної програми здійснюється з урахуванням усіх трьох параметрів (*ЧПД*, коефіцієнта варіації, середнього зваженого коефіцієнта ліквідності) та пріоритетів підприємства. Такий процес характеризується в інвестиційному менеджменті як обґрунтування "преферентивних інвестиційних рішень". Преферентивні інвестиційні рішення – це остаточно прийняті, обґрунтовані по усіх параметрах та з урахуванням інвестиційної стратегії інвестиційні рішення (інвестиційна програма).

5.8. Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів

Управління реалізацією інвестиційних проектів має забезпечити їх здійснення в передбачені терміни. Управління здійснюється в розрізі кожного окремого проекту. З метою успішної реалізації проектів розробляють "календарний план реалізації інвестиційного проекту".

Календарний план реалізації інвестиційного проекту – це одна із форм оперативного плану інвестиційної діяльності підприємства, де відображено обсяги, терміни та виконавці окремих видів робіт.

Принципи розроблення календарного плану:

- принцип часової диференціації календарного плану. Основні форми: річний графік, квартальний план робіт, місячний план робіт, декадне завдання на виконання робіт;

- принцип функціональної диференціації календарного плану. Основні форми: підготовка проекту до реалізації, проектно-конструкторські роботи, матеріально-технічне забезпечення, будівельно-монтажні роботи, введення проекту в експлуатацію, освоєння проектних потужностей;
- принцип розподілу відповідальності за виконання робіт.
- принцип формування резерву календарного плану (визначається максимально допустимий розмір порушення термінів окремих робіт та розподіляється резерв між учасниками проекту);

Розроблення бюджету реалізації інвестиційного проекту.

Капітальний бюджет реалізації інвестиційного проекту – це одна із форм оперативного плану інвестиційної діяльності підприємства, де відображені обсяги, терміни та джерела фінансування окремих видів робіт.

Капітальний бюджет складається з двох розділів:

1. Капітальні затрати.
2. Надходження коштів (інвестиційних ресурсів).

Забезпечення нейтралізації проектних ризиків.

Забезпечення нейтралізації проектних ризиків передбачає певний обсяг робіт, що здійснюється в такій послідовності (основні етапи):

- визначення допустимого рівня ризиків;
- з'ясування чинників, що впливають на рівень проектних ризиків;
- визначення можливості запобігання дії ризикоутворюючих чинників;
- визначення напрямків нейтралізації негативних наслідків ризиків;
- вибір та використання внутрішніх можливостей нейтралізації негативних наслідків ризиків;
- вибір форм та видів страхування окремих ризиків;
- оцінка результативності нейтралізації окремих ризиків.

Обтрунтування форм виходу проекту з інвестиційної програми підприємства.

Основні причини виходу проектів з інвестиційної програми:

- технічний та технологічний прогрес, поява на інвестиційному ринку більш ефективних об'єктів вкладення капіталу;
- зниження очікуваної ефективності окремих інвестиційних проектів тощо.

Форми виходу реальних проектів з інвестиційної програми підприємства:

- відмова від реалізації проекту на початкових стадіях;
- продаж об'єкту незавершеного будівництва;
- продаж цілісного майнового комплексу;
- зменшення власної частки пайової участі в інвестуванні за рахунок залучення стороннього пайового капіталу (аналогічно шляхом акціонування) тощо.

Послідовність (основні етапи) обґрунтування управлінських рішень щодо виходу реальних проектів з інвестиційної програми:

- оцінка ефективності реалізації окремих проектів;
- з'ясування причин, що викликали зниження ефективності реалізації проектів;
- вивчення можливостей більш ефективного реінвестування;
- формування системи критеріїв виходу та визначення найбільш ефективних форм виходу проектів з інвестиційної програми;
- прийняття та реалізація управлінських рішень, пов'язаних з виходом;
- здійснення комплексу робіт по реінвестуванню вивільненого капіталу.

Основні джерела: [1,2]

Додаткові джерела: [5, 6, 7, 8, 14, 16]

Запитання для самоперевірки

1. Особливості та форми здійснення реальних інвестицій.
2. Цикл реального інвестування.
3. Інвестиційні проекти підприємства, їх класифікація.
4. Вимоги до розроблення інвестиційних проектів.
5. Структура інвестиційного проекту.
6. Базові принципи оцінки ефективності інвестиційних проектів.
7. Методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів та показники ефективності.
8. Розрахунок чистого приведенного доходу.
9. Розрахунок індексу доходності та індексу рентабельності.
10. Визначення періоду окупності (різними методами).
11. Внутрішня ставка доходності та модифікована внутрішня ставка доходності .
12. Сутність, класифікація та основні особливості ризиків реальних інвестиційних проектів.
13. Методи оцінки ризику.
14. Характеристика різних зон проектних ризиків.
15. Основні принципи формування програми реальних інвестицій.
16. Календарний план реалізації інвестиційного проекту та принципи його розроблення.
17. Вихід проектів з інвестиційної програми підприємства.
18. Сутність прямих іноземних інвестицій.
19. Оцінка обсягу прямих іноземних інвестицій.
20. Мотиви прямого іноземного інвестування.

Тема 6. Управління фінансовими інвестиціями. Міжнародні портфельні інвестиції

6.1. Особливості, форми здійснення фінансових інвестицій підприємства та політика управління ними.

6.2. Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти та оцінка їх ризиків.

6.3. Міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій.

6.4. Оцінка якості цінних паперів на міжнародному інвестиційному ринку.

6.5. Формування портфеля фінансових інвестицій.

6.6. Міжнародні портфельні інвестиції, їх особливості та причини зростання.

6.1. Особливості, форми здійснення фінансових інвестицій підприємства та політика управління ними.

Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів в різноманітні фінансові інструменти, більшу частку яких займають цінні папери.

Здійснення фінансових інвестицій є характерним для інституціональних інвесторів (інвестиційних фондів та компаній), а більшість підприємств віддають перевагу реальним інвестиціям, оскільки саме вони забезпечують їх операційну діяльність. Але на певних етапах свого життєвого циклу виробничі підприємства також здійснюють фінансові інвестиції.

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у різні фінансові інструменти інвестування (переважно в цінні папери) з метою отримання прибутку.

Цінні папери поділяються на такі групи:

- пайові цінні папери – за ними емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але вони засвідчують участь в управлінні справами емітента та дають право на отримання частки прибутку у вигляді дивідендів та частки майна при ліквідації емітента;

- боргові цінні папери – за ними емітент несе зобов'язання повернути у певний термін кошти, інвестовані в його діяльність, але вони не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента;

- похідні цінні папери – механізм їх обігу пов'язаний із пайовими, борговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами або правами на них.

Відповідно до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" в нашій країні можуть випускатися і обертатися такі види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати, векселі.

Причини, що спонукають підприємства реального сектора економіки здійснювати фінансові інвестиції, можуть бути наступні:

- потреба в накопиченні значних обсягів фінансових ресурсів для подальшого реального інвестування;
- використання сприятливої кон'юнктури на фінансовому ринку для отримання доходів від власних грошових коштів;
- використання тимчасово вільних грошових коштів у зв'язку з сезонністю діяльності підприємств;
- реалізація стратегічних намірів підприємств щодо галузевої, регіональної, товарної диверсифікації діяльності;
- забезпечення контролю над конкурентами, постачальниками сировини, збутовими організаціями тощо.

Тобто фінансові інвестиції підприємств можна розглядати як реалізацію тактичних цілей (використання тимчасово вільного капіталу), а також як здійснення стратегічних цілей (диверсифікація діяльності).

Особливості здійснення фінансових інвестицій:

- фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності; для підприємств реального сектора економіки вони формують інвестиційні потреби другого рівня;
- фінансові інвестиції є основним засобом здійснення зовнішнього інвестування;
- фінансові інвестиції можуть бути засобом реалізації стратегії розвитку при мінімальних витратах грошових ресурсів і часу;
- портфельні фінансові інвестиції підприємства не інституціонального інвестора є можливістю отримання додаткового інвестиційного доходу від використання тимчасово вільних грошових коштів;
- забезпечення протиінфляційного захисту тимчасово вільних грошових коштів;
- процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаний зі здійсненням фінансових інвестицій є більш простим і менш трудомістким.

Основні форми фінансових інвестицій підприємства.

Фінансові інвестиції підприємства здійснюють в таких основних формах:

- вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів;
- вкладення капіталу в статутні фонди підприємств;
- вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів.

Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів є найбільш простою і доступною формою для більшості підприємств, які бажають ефективно використати тимчасово вільні грошові кошти. Основний вид грошових інструментів – депозитний вклад в банківських установах. Основна мета такого короткострокового інвестування капіталу – накопичення інвестиційного

прибутку з метою його подальшого використання для цілей забезпечення та розвитку операційної діяльності.

Вкладення капіталу в статутні фонди підприємств має на меті першочергово не стільки отримання прибутку, скільки забезпечення фінансового впливу на підприємства, від яких залежить операційна діяльність вкладника: постачальники сировини та матеріалів, транспортні, збутові та торгові підприємства. Така форма фінансового інвестування за своєю спрямованістю є близькою до реального інвестування.

Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів є найбільш розповсюдженою формою фінансових інвестицій в світовій практиці і має значні перспективи в нашій країні по мірі розвитку фондового ринку. Ця форма характеризується вкладанням капіталу в різні види цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку. Основна мета – генерувати значний інвестиційний прибуток. Рідше така форма фінансових інвестицій використовується для встановлення фінансового впливу на емітентів цінних паперів з метою забезпечення власних стратегічних амбіцій.

Виходячи з інвестиційних якостей фондові інструменти можна класифікувати таким чином:

1. За формуванням відносин власності:

- боргові цінні папери;
- дольові цінні папери.

2. За характером емітента:

- державні цінні папери;
- цінні папери муніципальних органів;
- цінні папери, що емітовані банками;
- цінні папери підприємств;
- цінні папери інших емітентів.

3. За періодом обертання:

- короткострокові цінні папери;
- довгострокові цінні папери.

4. За характером випуску та обертання:

- іменні цінні папери;
- цінні папери на пред'явника.

Політика управління фінансовими інвестиціями.

Політика управління фінансовими інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасне його реінвестування.

Управління фінансовими інвестиціями на підприємстві передбачає певну сукупність робіт, яка здійснюється в наступній послідовності (етапи розроблення політики управління фінансовими інвестиціями):

- визначення стану фінансового інвестування в попередньому періоді (форми, обсяги, ефективність);
- визначення потенційного обсягу фінансового інвестування на наступні періоди (після уточнення обсягів реальних інвестицій);
- вибір форм фінансового інвестування в залежності від стратегічних та тактичних намірів підприємства;
- оцінка рівня доходності, ризику та ліквідності окремих фінансових інструментів;
- формування оптимального портфеля фінансових інвестицій;
- здійснення оперативного управління портфелем.

6.2. Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти та оцінка їх ризиків.

Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти.

Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти здійснюється на основі порівняння обсягу інвестиційних витрат і відповідного зворотного грошового потоку. Дана оцінка полягає в оцінці реальної вартості фінансового інструменту і спроможності забезпечити отримання очікуваної норми інвестиційного прибутку.

Загальний алгоритм оцінки реальної ринкової вартості фінансового інструменту наступний:

$$B_{\phi I} = \sum_{t=1}^n \frac{ЗГП_t}{(1 + НП)^t}, \quad (6.1)$$

де $B_{\phi I}$ – реальна ринкова вартість фінансового інструменту інвестування,
 $ЗГП_t$ – очікуваний зворотний грошовий потік за період використання фінансового інструменту,

$НП$ – очікувана норма прибутку по фінансовому інструменту (виражається десятковим дробом і визначається інвестором самостійно з урахуванням рівня ризику),

n – кількість періодів формування зворотних потоків від інвестиції.

Оцінка ризиків окремих фінансових інструментів інвестування.

Рівень ризику фінансового інвестування в окремий інструмент – це вірогідність відхилення фактичного значення інвестиційного доходу від очікуваної величини в ситуації невизначеності тенденцій кон'юнктури інвестиційного ринку та результатів фінансово-господарської діяльності підприємства-емітента.

Класифікація ризиків по окремих фінансових інструментах інвестування:

1. За видами:
 - ринковий ризик;
 - процентний ризик;
 - інфляційний ризик;
 - ризик ліквідності;
 - податковий ризик;
 - комерційний ризик;
 - інші види ризиків.
2. За джерелами виникнення:
 - систематичний ризик;
 - несистематичний ризик.
3. За характером прояву у часі:
 - постійний ризик;
 - тимчасовий ризик.
4. За рівнем фінансових втрат:
 - допустимий ризик;
 - критичний ризик;
 - катастрофічний ризик.
5. За можливістю передбачення:
 - прогнозований ризик;
 - непрогнозований ризик.

Порядок (етапи) оцінки ризиків інвестування в окремі фінансові інструменти.

1. Визначення окремих видів ризиків інвестування в розрізі кожного фінансового інструмента.
2. Визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні окремих ризикованих подій по окремих фінансових інструментах.
3. Оцінка вірогідності настання ризикової події по окремих видах ризиків інвестування в фінансові інструменти.
4. Кількісна оцінка ризиків (загального, систематичного та несистематичного) по інструментах фінансового інвестування.
5. Співставлення рівня ризику по окремих фінансових інструментах інвестування з очікуваним рівнем доходності по них.
6. Ранжування фінансових інструментів інвестування за рівнем ризику.
7. Коригування вибору фінансових інструментів з урахуванням рівня ризику.

6.3. Міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій.

Інвестування у звичайні акції.

Усі звичайні акції поділяються на такі основні групи:

1. *Першокласні акції (blue chips)*. Ці акції називають "вершками" фондового ринку. Першокласні акції емітують найбільші, давно відомі корпорації з бездоганною фінансовою репутацією. Найвідоміші емітенти цієї групи акцій: Altria Group Inc (у минулому – Philip Morris Companies) (MO)², Procter & Gamble Co. (PG), Mc Donald's Corporation (MCD), General Electric Company (GE), Caterpillar Inc (CAT), American International Group Inc (AIG), Boeing Company (BA) та ін. Ця група акцій становить інтерес для інвесторів, які мають на меті найбільш безпечно розміщення своїх коштів. У першу чергу для інституціональних інвесторів, таких як державні або недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та ін. Ці акції мають незначний потенціал зростання, але при цьому порівняно високий для акцій рівень дивідендної прибутковості (2-5 %). Через низький ступінь ризику першокласні акції використовуються з метою довгострокового інвестування (часовий термін 5-10 років і більше) як засіб помірною зростання капіталу та одночасно одержання невисокого, але постійного прибутку.

2. *Дохідні акції*. Акції цієї групи характеризуються високим рівнем дивідендів прибутковості – у середньому 4-8%. Можливості зростання акцій практично відсутні. Тому ця група акцій підходить для інвесторів, налаштованих на безпечний і відносно високий рівень прибутку на інвестований капітал. Класичним прикладом дохідних акцій є акції компаній комунального обслуговування населення, акції компаній електропостачання. До цієї групи вибірково відносять також акції таких промислових і фінансових компаній, як "General Motors Corp" (GM) (за станом на 20.11.2005 р. мала річну дивідендну прибутковість 8,32 %), Altria Group Inc (MO) (прибутковість на 20.11.2005р. – 4,49 %), "SBC Communications Inc" (SBC) (прибутковість на 20.11.2005р. – 5,29%), "Citigroup" (C) (прибутковість на 20.11.2005 р. – 3,64%) та ін.

3. *Акції зростання*. Це найбільш приваблива група акцій для інвесторів, що прагнуть значного приросту капіталу за обмеженого ризику. Компанія, яка володіє цими акціями, повинна демонструвати регулярне й невинне зростання чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію, що перевищує зростання економіки в цілому, і це зростання повинно бути передбачуваним. Компанія повинна демонструвати щорічний стабільний темп зростання прибутку на рівні 11-15 % і більше. За акціями зростання, як правило, дивіденди не виплачуються або їх розмір має символічний характер (тільки для того, щоб підтримувати престижність акцій). Тому, на відміну від двох попередніх розглянутих груп акцій, купуючи акції зростання, інвестор розраховує одержати приріст капіталу тільки за рахунок зростання курсу акцій у часі. "Нагорода" за інвестування в акції зростання може виявитися вражаючою. Наприклад, кожна тисяча доларів США, інвестована в акції компанії "Microsoft", у 1990 році перетворилася на 94000 доларів до 2000 року. До групи акцій зростання можна зарахувати цінні папери таких компаній: "Home Depot" (HD), "Int'l Business Machines"

² Тут і далі в дужках указано біржовий символ акцій, під яким вони торгуються на фондовій біржі США.

(IBM), "Pepsico" (PEP), "Pfizer Inc" (PFE), "Texas Instruments" (TXN), "Johnson & Johnson" (JNJ) та ін.

4. *Спекулятивні акції*. Ці акції схожі на акції зростання тому, що також мають значний потенціал зростання. Але важко або неможливо передбачити на даний момент темпи можливого зростання і час, коли саме буде відбуватися зростання акцій. Цю групу акцій називають також акціями вартості. Назва "спекулятивні акції" більш точно відображає сутність цієї групи, тому що інвестиції в ці компанії відрізняються підвищеним ризиком. Тому що, усупереч очікуванням інвестора, ринок може так ніколи й не оцінити "належним чином" обрані акції або навіть "опустити" їх ще нижче. Робота зі спекулятивними акціями ризикована, але у випадку правильного розрахунку або просто за сприятливих обставин прибуток може бути фантастично високим.

5. *Циклічні акції*. Емітентами цих акцій є компанії, прибутки яких тісно пов'язані із загальним станом економіки: якщо економіка на підйомі, зростають витрати споживачів на продукцію тривалого користування, наприклад на житлові будинки й автомобілі. Відповідно представники будівельної індустрії та автомобілебудування є емітентами циклічних акцій. Акції цієї групи більше підходять для інвесторів, які спроможні відслідковувати економічні цикли й оперативно приймати інвестиційні рішення залежно від зміни загальноекономічних умов.

6. *Охоронні акції*. Це дуже популярна група у важкі для економіки часи. Їхня відмінна риса полягає в меншій сприйнятливості до наслідків спаду в економічному циклі порівняно з акціями інших груп. Емітенти охоронних акцій найчастіше є представниками секторів комунального обслуговування, фармацевтичної промисловості, виробництва продуктів харчування, товарів масового вжитку. Тобто, емітентами охоронних акцій є компанії, бізнес яких безпосередньо пов'язаний із життєзабезпеченням людей, з усім тим, що необхідно людині щодня. Типовими емітентами охоронних акцій є "Merck & Co, Inc" (MRK), "Altria Group Inc" (MO), "Waste Management" (WMI), "Kraft Foods" (KFT), "Eli Lilly & Co" (LLY), "Nestle" (NSRGY), "Groupe Danone ADS" (DA) та ін.

Основні показники оцінки акцій.

Вважається, що для характеристики звичайних акцій достатньо трьох основних показників: прибуток на акцію, розмір дивідендів на акцію і ціна акції. Хоча дослідниками пропонується деколи настільки великий перелік оціночних показників, що виникають серйозні труднощі під час збирання даних про компанію для проведення аналізу цінності її акцій. На практиці найчастіше використовують висновки аналітиків, які "відслідковують" певну компанію й оцінюють її, як правило, за чотирирівневою шкалою:

- Strong Buy – активно купувати;
- Buy – купувати;
- Hold – утримувати;
- Sell – продавати.

Не обов'язково, щоб усі аналітики одноставно виставляли компанії вищий рейтинг – "Strong buy". Важливо, щоб не було рейтингу "Sell". Усі інші (у тому числі 100 % "Hold") припускають можливість переходу до більш докладного дослідження акцій. Рейтинг "Sell" – це як червоний прапорець для інвестора. Якщо якийсь аналітик виставив акціям такий рейтинг, це означає, що, здійснивши детальне дослідження компанії, він виявив тривожні ознаки або якісь негативні тенденції, що можуть призвести до обвалу акцій. Тому не рекомендується розглядати такі акції як претенденти на інвестування.

Найістотніші показники для аналізу акцій:

- коефіцієнт ціна/прибуток;
- зростання коефіцієнта ціна/прибуток;
- коефіцієнт ціна/обсяг продажу;
- коефіцієнт ціна/балансова вартість;
- показники ефективності менеджменту;
- коефіцієнт "Beta" (β).

Міжнародний ринок облігацій.

Облігації являють собою боргові зобов'язання, або, простіше кажучи, боргові розписки, за якими емітент облігацій зобов'язується повернути позичену суму в заздалегідь визначений термін. Крім того, за користування цими грошима емітент облігацій сплачує їхньому утримувачу винагороду за фіксованою процентною ставкою за час усього терміну володіння облігаціями. Стосовно облігацій загальна сума, що підлягає поверненню, називається або "основною сумою позики", або "номінальною вартістю". Дату повернення позики називають ще "датою погашення", ставку відсотка щодо облігації – "купоном", а період, протягом якого облігація має ходіння – "строком обігу".

Облігації належать до інвестиційних інструментів "із фіксованою прибутковістю", тому що прибуток, який буде приносити облігація, фіксується в момент продажу облігації. Для зручності ринок облігацій ділиться на чотири основні сегменти, кожен з яких відповідає емітенту, що випустив боргові зобов'язання. Наприклад, для США це будуть:

- 1) облігації Казначейства США (урядові облігації);
- 2) облігації урядових відомств;
- 3) муніципальні облігації;
- 4) корпоративні облігації.

Крім того виділяють ще такі сегменти – це фінансові інститути, зобов'язання іноземних урядів, єврооблігації.

Депозитарні розписки – інструменти міжнародного інвестування.

Іноземний емітент, який має намір продати свої цінні папери у Сполучених Штатах Америки, повинен обрати спосіб здійснення такого проекту. Право США дозволяє:

- випустити свої цінні папери у Сполучених Штатах Америки у формі американських акцій (American shares);
- брати участь у проєкті випуску американських депозитарних розписок.

Цінні папери іноземного емітента, випущені в іншій формі, не допускаються в обіг на фондовому ринку США. Випуск американських акцій – найбільш складний і дорогий для іноземних компаній спосіб виходу на ринок США. Тому найбільший інтерес на американському фондовому ринку викликають депозитарні розписки. Практика застосування цінних паперів цього виду з кожним роком розширюється. Вони активно використовуються закордонними емітентами під час злиття, придбання одними компаніями інших, у випадках зміни структури капіталів компаній і навіть для реструктуризації боргових зобов'язань держав.

Під депозитарною розпискою право США розуміє випущений американським депозитарієм сертифікат, який підтверджує право власності на визначену кількість депозитарних акцій (американських депозитарних чи глобальних депозитарних розписок), які у свою чергу надають право власності на визначену кількість цінних паперів іноземного приватного емітента.

Депозитарні розписки випускаються американським комерційним банком-депозитарієм ("Depository") під цінні папери іноземного (для США) емітента. Останні відповідно депонуються в банку-кореспонденті депозитарію (як правило, це "банк-утримувач"). Кожен проєкт депозитарних розписок вимагає участі в ньому одного чи більше банків, що зберігають цінні папери емітента, на які американський депозитарій випускає депозитарні розписки.

Окремі депозитарії використовують як утримувачів свої підрозділи за межами США, інші реалізують проєкти депозитарних розписок із залученням кваліфікованих банків-утримувачів, які знаходяться в країні емітента. Так, в Україні це – голландський банк ING Barings і його основний партнер Bank of New York.

Для українських емітентів програми депозитарних розписок дозволяють залучити іноземний капітал для вирішення стратегічних завдань компанії, одержати можливість продавати свої цінні папери не лише в США, але й на фондових ринках інших країн, підняти ціну своїх цінних паперів на українському фондовому ринку, диверсифікувати ризик інвестування.

6.4. Оцінка якості цінних паперів на міжнародному інвестиційному ринку.

Оцінкою якості цінних паперів та оцінкою інвестиційної привабливості окремих країн, регіонів та фірм займаються рейтингові агенції, що працюють на світовому інвестиційному ринку, а саме Moody's Investors Service (1900), Standard & Poor's Corporation (1941), Duff & Pils, Fitch Investors Service, McCarty, Crisanti & Maffei (США), Internationale Bank Credit Analysis (Велика Британія), Agense d'Evaluation Financiere (Франція), Japan Bond Research Institute, Nippon

Investors Service (Японія), Canadian Bond Rating Service (CBRS), Dominion Bond Rating Service (DBRS) (Канада), Australian Ratings (Австралія).

Більшість з критеріїв, що використовуються цими агенціями для оцінки емітента-держави, є макроекономічними показниками: рівень інфляції, відношення боргу до ВВП, резерви іноземної валюти до імпорту та ін. Ці показники можливо порівняти з критеріями інших країн, а також легко виміряти їх динаміку. Крім того агенції враховують і ряд факторів, які важко піддаються кількісній оцінці, наприклад, політична стабільність, правова система, рівень міжнародних відносин тощо. Наприклад, особливе місце в аналізі фінансових і виробничих структур в Україні рейтингові агенції приділяють двом факторам – політичному ризику і якості кредитного портфеля.

Відповідно до рейтингу інвестиційних агенцій цінні папери залежно від ризику невиплати поділяються на класи. При цьому враховуються: платоспроможність емітента цінних паперів, обсяг і структура боргу, стабільність грошових потоків. Виділяються такі класи:

1. Цінні папери найвищої якості.
2. Цінні папери дуже хорошої якості.
3. Цінні папери хорошої якості.
4. Цінні папери середнього класу.
5. Цінні папери, нижчі середнього класу.
6. Цінні папери низької якості.
7. Спекулятивні цінні папери.
8. Цінні папери найнижчого класу (неоплачувані).

Кожний з цих класів має свій символ за класифікацією інвестиційних агенцій (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Класи якості цінних паперів за класифікацією інвестиційних агенцій

Клас якості	Standart & Poor	Moody's	DBRS	CBRS
Найвища якість	AAA	AAa	AAA	A++
Дуже хороша якість	AA	Aa	AA	A+
Хороша якість	A	A	A	A
Середній клас	BBB	Baa	BBB	B++
Клас, нижчий середнього	BB	Ba	BB	B+
Низька якість	B	B— Сaa	B	B
Спекулятивні	CCC— CC	Ca	cce	C
Найнижча якість	C, DDD— D	C	CC— C	D

6.5. Формування портфеля фінансових інвестицій

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів з метою здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

Процес формування портфеля фінансових інвестицій може здійснюватися згідно двох основних концепцій:

- традиційний підхід до формування портфеля (використання технічного та фундаментального аналізу, включення різних видів фінансових інструментів, забезпечення широкої галузевої диверсифікації);

- сучасна портфельна теорія (сформована Г. Марковіцем, Д. Тобіном, У. Шарпом, являє собою механізм оптимізації інвестиційного портфеля, що формується за заданими критеріями співвідношення рівня доходності та ризику з використанням статистичних методів).

Типи інвестиційних портфелів підприємства.

1. За цілями формування інвестиційного доходу: портфель доходу; портфель росту.

2. За спеціалізацією по основних видах фінансових інструментів інвестування: портфель акцій; портфель облігацій; портфель векселів; портфель депозитних вкладів.

3. За рівнем ризиків, що сприймаються інвестором: агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний) портфель; консервативний портфель.

4. За інвестиційним періодом: короткостроковий портфель; довгостроковий портфель.

5. За рівнем ліквідності: високоліквідний портфель; середньоліквідний портфель; низьколіквідний портфель.

6. За кількістю цілей формування: одноцільовий портфель; багатоцільовий (комбінований) портфель.

Етапи формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.

1. Вибір портфельної стратегії та типу інвестиційного портфеля у відповідності до загальної інвестиційної стратегії.

2. Оцінка інвестиційних якостей та відбір фінансових інструментів інвестування (за критеріями рівня доходності, ризику і можливості диверсифікації).

3. Оптимізація портфеля (зниження рівня його ризику при заданому рівні очікуваної доходності).

4. Розрахунок основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля.

6.6. Міжнародні портфельні інвестиції, їх особливості та причини зростання.

Міжнародні портфельні інвестиції – це вкладення капіталу в іноземні цінні папери, що не дають інвесторові права реального контролю над об'єктом інвестування. Такі вкладення можуть здійснюватися або в акції, що засвідчують майнові права їхнього власника, або в боргові цінні папери (облігації, боргові розписки і т. ін.), що засвідчують відносини позики.

Особливості міжнародних портфельних інвестицій (МПІ):

- головним мотивом МПІ є не участь в управлінні підприємством, а отримання доходу у вигляді дивідендів;
- МПІ більш ліквідні, рухливі та чутливі до ситуації на фінансових ринках, ніж прямі іноземні інвестиції;
- критеріями інвестування є лише рівень доходів та перспективи зниження ризику;
- у разі погіршення ситуації на ринках та зростання ризику портфельний інвестор може вилучити свої інвестиції набагато швидше, ніж прямий інвестор;
- міжнародний ринок портфельних інвестицій значно менший, ніж сукупний внутрішній ринок портфельних інвестицій промислово розвинутих країн;
- в більшості промислово розвинутих країн спостерігається тенденція хоч і повільного, але поступового зростання операцій з іноземними цінними паперами.

Причини зростання міжнародних портфельних інвестицій:

- лібералізація та дерегуляція фінансових ринків;
- намагання інституційних інвесторів знизити ризики шляхом міжнародної диверсифікації портфеля;
- поява додаткових джерел фінансування внаслідок збільшення обсягу ринку євровалют та національних грошових ринків;
- значна перебудова та модернізація роботи фондових бірж світу;
- зростання обсягу необхідної для інвесторів інформації про зарубіжні ринки цінних паперів.

Основні джерела: [1, 2, 4]

Додаткові джерела: [6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 15]

Запитання для самоперевірки

1. Особливості здійснення фінансових інвестицій.
2. Основні форми фінансових інвестицій підприємства.
3. Класифікація фондових інструментів.
4. Політика управління фінансовими інвестиціями.
5. Міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій.
6. Групування звичайних акцій на міжнародному ринку.
7. Основні показники оцінки акцій.
8. Охарактеризуйте міжнародний ринок облігацій.
9. Депозитарні розписки і їх роль в міжнародному інвестуванні.
10. Оцінка якості цінних паперів на міжнародному ринку.
11. Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти.
12. Сутність та види ризиків фінансових інвестицій.
13. Етапи оцінки ризиків інвестування в окремі фінансові інструменти.
14. Типи інвестиційних портфелів підприємства.
15. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.
16. Особливості міжнародних портфельних інвестицій.
17. Причини зростання міжнародних портфельних інвестицій.

Тема 7. Управління формуванням інвестиційних ресурсів при виході на міжнародні ринки

- 7.1. *Поняття інвестиційних ресурсів підприємства та їх класифікація.*
- 7.2. *Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства.*
- 7.3. *Методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.*
- 7.4. *Схеми фінансування реальних інвестиційних проектів.*
- 7.5. *Джерела міжнародного фінансування.*

7.1. Поняття інвестиційних ресурсів підприємства та їх класифікація

Усі напрями і форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів. Від характеру формування цих ресурсів багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але й всієї господарської діяльності підприємства.

Інвестиційні ресурси підприємства – це всі форми капіталу, який залучається для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

Функціонування підприємств можливе за умови використання інвестиційних ресурсів, які можуть бути у наступних формах:

- фінансові (грошові кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти);
- матеріальні (основні та оборотні засоби);
- нематеріальні (інновації, товарні знаки, ліцензії, патенти, права користування, інші інтелектуальні цінності);
- трудові (працівники відповідно до штатного розпису та за тимчасовими угодами).

Потрібно розрізняти інвестиційні ресурси та джерела їх формування. Всю сукупність інвестиційних ресурсів можна поділити на власні та позикові, а джерела їх формування можуть бути внутрішні та зовнішні. Управління формуванням інвестиційних ресурсів можна представити як інвестиційне забезпечення діяльності підприємств (див. рис. 7.1).

Класифікація інвестиційних ресурсів підприємства.

1. За титулом власності:
 - власні інвестиційні ресурси ;
 - позикові інвестиційні ресурси.
2. За групами джерел залучення відносно підприємства:
 - інвестиційні ресурси, що формуються із внутрішніх джерел;
 - інвестиційні ресурси, що формуються із зовнішніх джерел.

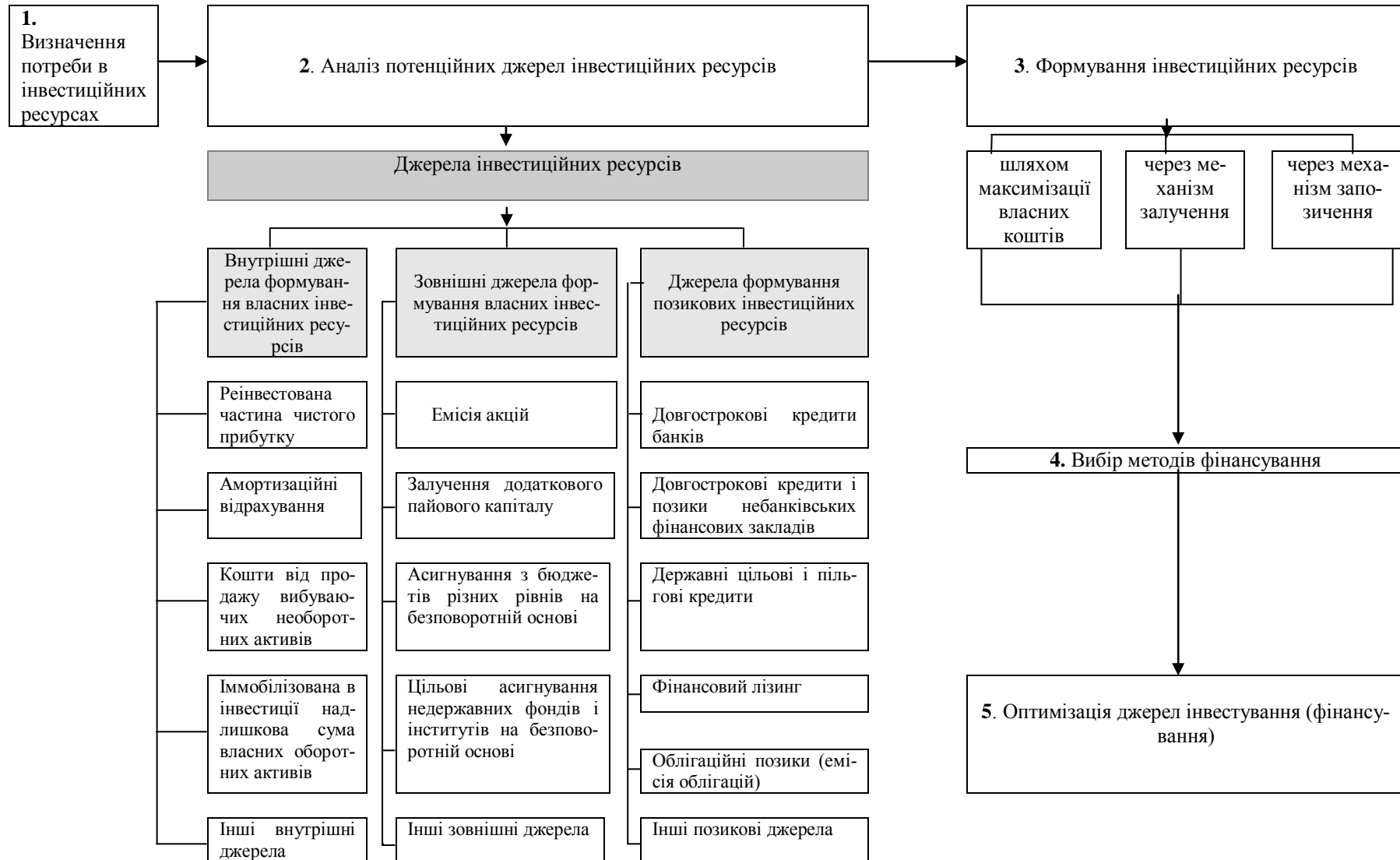


Рис. 7. 1. Інвестиційне забезпечення діяльності підприємств

3. За забезпеченням окремих стадій інвестиційного процесу:

- інвестиційні ресурси, які забезпечують передінвестиційну стадію;
- інвестиційні ресурси, які забезпечують інвестиційну стадію;
- інвестиційні ресурси, які забезпечують післяінвестиційну стадію.

4. За періодом залучення:

- інвестиційні ресурси, що залучаються на довгостроковий період;
- інвестиційні ресурси, що залучаються на короткостроковий період.

5. За національною приналежністю власників капіталу:

- інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного капіталу;
- інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок іноземного капіталу.

6. За цільовим напрямом використання:

- інвестиційні ресурси, які призначені для використання в процесі реального інвестування;
- інвестиційні ресурси, які призначені для використання в процесі фінансового інвестування.

Рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства значною мірою визначається цілеспрямованим формуванням його інвестиційних ресурсів. Мета формування інвестиційних ресурсів підприємства - задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів й оптимізація їх структури з позиції забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

Принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства:

- забезпеченість інвестиційними ресурсами інвестиційної та загальної стратегії підприємства;
- повнота та достатність інвестиційних ресурсів (забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства);
- оптимізація структури інвестиційних ресурсів;
- ефективність використання інвестиційних ресурсів;
- мінімізація витрат на формування інвестиційних ресурсів з різних джерел.

7.2. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства.

Серед стратегічних цілей розвитку підприємства – формування інвестиційних ресурсів. Для забезпечення ефективного управління цим процесом розробляють спеціальну політику, сутність якої полягає у формуванні інвестиційних ресурсів з різних джерел у відповідності до потреб.

Політика формування інвестиційних ресурсів є складовою загальної інвестиційної стратегії підприємства. Мета політики формування інвестиційних ресурсів – забезпечення необхідного рівня самофінансування інвестиційної діяльності підприємства та залучення капіталу в найбільш ефективних формах з різних джерел.

Етапи розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.

1. Дослідження фактичного стану формування інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Уточнення необхідного загального обсягу інвестиційних ресурсів (див. 7.3).
3. Вибір схем фінансування окремих проектів (див. 7.4).
4. Визначення співвідношення обсягів залучення інвестиційних ресурсів з різних джерел.
5. Забезпечення основного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.
6. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел.
7. Визначення необхідного і можливого обсягу залучення позикових інвестиційних ресурсів (на коротко - та довгостроковій основі).
8. Мінімізація вартості залучення інвестиційних ресурсів з різноманітних джерел та оптимізація структури інвестиційного капіталу.

7.3. Методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.

7.3.1. Визначення обсягу інвестиційних ресурсів при створенні нового підприємства.

Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів є першим етапом в управлінні формуванням інвестиційних ресурсів. Оцінка потреби в інвестиційних ресурсах у зв'язку з реальним інвестуванням у створення нового підприємства має бути розрахована по всіх трьох стадіях інвестиційного процесу - передінвестиційній, інвестиційній та післяінвестиційній (експлуатаційній).

На передінвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються з метою забезпечення початкових витрат по відкриттю нового підприємства, необхідних для розробки бізнес-плану, фінансування передінвестиційних досліджень, а також проектних робіт. У складі загального обсягу інвестиційних ресурсів ці кошти складають незначну частину.

На інвестиційній стадії інвестиційні ресурси необхідні для безпосереднього формування капітальних та інших позаобігових активів, що складають виробничий потенціал майбутньої господарської діяльності підприємства. Потреба в ресурсах обумовлена здійсненням будівельно-монтажних робіт, придбанням активів для формування виробничої бази нового підприємства.

На післяінвестиційній (експлуатаційній) стадії інвестиційні ресурси формуються для фінансування обігових активів підприємства, які дозволяють розпочати операційну діяльність і формувати зворотній потік від інвестицій.

Методи визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах підприємства:

1. Балансовий метод.
2. Метод аналогій.
3. Метод капіталоємності.

Балансовий метод визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах базується на вартісній оцінці необхідних активів, що дозволяє новому підприємству розпочати господарську діяльність. При цьому розрахунки здійснюються виходячи з балансового співвідношення загальної суми активів створюваного нового підприємства та загальної суми інвестованого в нього капіталу.

Метод аналогій побудований на встановленні обсягу використовуваного капіталу на підприємствах-аналогах. Підприємство-аналог підбирається для здійснення такої оцінки з урахуванням його галузевої приналежності, регіону розміщення, розміру, використовуваної технології, відповідної стадії життєвого циклу та інших факторів.

Метод капіталоємності є найпростішим, але дозволяє отримати найменш точні результати розрахунку. Цей розрахунок ґрунтується на використанні показника "капіталоємності продукції", котрий дає уявлення про те, який розмір капіталу використовується в розрахунку на одиницю виробленої (чи реалізованої) продукції. Він розраховується у розрізі галузей чи підгалузей економіки шляхом ділення загальної суми використовуваного капіталу (власного та залученого) на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції.

7.3.2. Визначення обсягу інвестиційних ресурсів для функціонуючого підприємства.

Якщо підприємство створено і функціонує, то потреби в інвестиційних ресурсах визначаються безпосередньо його стратегічними цілями, які залежать від кон'юнктури ринку, етапу життєвого циклу та інших чинників. В залежності від намірів підприємства інвестиційні ресурси можуть спрямовуватись на наступне:

- підтримання існуючої діяльності;
- розширення та розвиток;

- перепрофілювання.

При підтриманні існуючої діяльності, для забезпечення середніх стабільних темпів, потреба в інвестиційних ресурсах зводиться до незначних поповнень переважно обігового капіталу, а також основного (по мірі зношування та в зв'язку з незначним розширенням і оновленням). Така потреба в інвестиційних ресурсах, як правило, пропорційна до темпів росту основної діяльності.

Якщо стратегічні цілі підприємства зорієнтовані на розширення, то потреба в інвестиційних ресурсах першочергово буде спрямована на приріст основного капіталу та відповідно до нього – на приріст оборотного капіталу.

При стратегічній орієнтації на розвиток значний обсяг інвестиційних ресурсів буде виділений на поповнення основного капіталу, з'явиться потреба в інвестуванні інноваційних проектів, у венчурному інвестуванні тощо.

При перепрофілюванні можуть використовуватись підходи і методи, викладені в п. 7.3.1.

7.4. Схеми фінансування реальних інвестиційних проектів.

Схема фінансування інвестиційних проектів передбачає визначення:

- 1) складу інвесторів даного інвестиційного проекту;
- 2) структури необхідних інвестиційних ресурсів;
- 3) інтенсивності вхідного та наступних грошових потоків;
- 4) фінансових показників проекту.

При розробленні схеми фінансування інвестиційного проекту розглядається, як правило, п'ять основних можливих її варіантів.

Основні схеми фінансування інвестиційних проектів.

1. Повне внутрішнє самофінансування.
2. Акціонування.
3. Венчурне фінансування.
4. Кредитне фінансування.
5. Змішане (пайове) фінансування.

1. Повне внутрішнє самофінансування ("фінансування без леверіджу") передбачає фінансування інвестиційного проекту виключно за рахунок власних фінансових ресурсів з внутрішніх джерел. Така схема фінансування прийнятна лише для першого етапу життєвого циклу підприємства, коли його доступ до джерел капіталу в формі заборгованості є ускладненим, або для реалізації невеликих реальних інвестиційних проектів.

2. Акціонування використовується найчастіше для реалізації великомасштабних реальних інвестиційних проектів при галузевій чи регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності. Він полягає в оголошенні відкритої (для фізичних та юридичних осіб) передплати на акції створюваного підприємства.

3. Венчурне фінансування полягає в наданні інвесторами окремим підприємствам певної суми капіталу для реалізації інноваційних реальних проектів з

підвищеним ризиком в обмін на певну частку у статутному фонді чи певний пакет акцій. Цей метод фінансування здійснюється за допомогою посередника – венчурної компанії ("венчурного капіталіста").

4. *Кредитне фінансування* застосовується найчастіше для реалізації невеликих короткострокових інвестиційних проектів з високою нормою рентабельності інвестицій, а також для реалізації середньострокових інвестиційних проектів, якщо що рівень рентабельності по них суттєво перевищує ставку процента по довгостроковому фінансовому кредиту.

5. *Змішане фінансування* передбачає формування капіталу створюваного підприємства як за рахунок власних, так і за рахунок залучених джерел, взятих у різних пропорціях.

7.5. Джерела міжнародного фінансування.

1. Внутрішні джерела фінансування: нерозподілений прибуток та акумульовані амортизаційні відрахування. Основою самофінансування є чисті грошові потоки.

2. Зовнішні джерела фінансування:

- фінансування від інвесторів – боргові (облігації) та капітальні (акції) цінні папери;
- фінансування від кредиторів – у формі банківського кредиту та (або) купівлі довгострокових цінних паперів (переважно облігацій) заздалегідь визначеними компаніями.

Основні джерела: [1, 2]

Додаткові джерела: [5, 6, 7, 8, 10, 14, 16, 17]

Запитання для самоперевірки

1. Сутність та класифікація інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Послідовність розроблення політики формування інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Сутність методів визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах підприємства.
5. Характеристика основних схем фінансування інвестиційних проектів.
6. Джерела міжнародного фінансування.

ЗАКЛЮЧНА ЧАСТИНА

Підсумком вивчення дисципліни є засвоєння принципів і методів управління фінансово-інвестиційною діяльністю, у тому числі на міжнародному ринку.

Перспективами розвитку даної галузі знань може бути вивчення поточних змін в законодавстві України, нормативних документах уряду, які стосуються питань, що зазначені в конспекті.

ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ

Маловідомих скорочень конспект лекцій не містить. По кожній темі основної частини умовні позначення, символи, одиниці мають пояснення одразу після їх застосування.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

Основні

1. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент : [учебный курс] / И. А. Бланк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
2. *Бланк І.О., Гуляєва Н.М.* Інвестиційний менеджмент: Підручник. – К.: КНТЕУ, 2003. – 398 с.
3. *Крайник О.П., Клепикова З.В.* Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – Львів: Держ. ун-т "Львівська політехніка" ("ІНТЕЛЕКТ +"). К.: "Дакор", 2000. – 260 с.
4. *Сазонець І.Л., Джусов О.А., Сазонець О.М.* Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 304 с.

Додаткові

5. *Воркут Т.А.* Проектний аналіз. - Навч. посібник. - Київ: Український Центр духовної культури, 2000. - 440 с.
6. *Гойко А.Ф.* Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. - Київ: ВІРА - Р, 1999.- 320 с.
7. *Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г.* Інвестування: Навч. посібник. – К.: "Видавничий дім "Комп'ютерпрес", 2001. - 364 с.
8. *Козаченко Г.В., Антіпов О.М., Ляшенко О.М., Дібніс Г.І.* Управління інвестиціями на підприємстві. – К.: Лібра, 2004. – 368 с.
9. *Козик В.В., Панкова Л.А., Даниленко Н.Б.* Міжнародні економічні відносини: Навч. посібник. – 7-ме вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 406 с.
10. *Крамаренко Г.О., Чорна О. Є.* Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.
11. *Румянцев А.П., Голюк В.Я., Тонких О.Г.* Міжнародні фінансові відносини: Навч. посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 348 с.
12. *Румянцев А.П., Румянцева Н.С.* Международная экономика: Краткий конспект лекций. – К.: МАУП, 1999. – 104 с.
13. *Рязанова Н.С.* Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2001. – 119 с.
14. *Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г.* Анализ и разработка инвестиционных проектов. - Учебное пособие. - Киев: Абсолют - В, Эльга, 1999. - 304 с.
15. *Сазонець І.Л., Федорова В.А.* Інвестування: міжнародний аспект: Навч. посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 272 с.
16. *Управление инвестициями: Справочное пособие для специалистов и предпринимателей: В 2-х томах./ Под ред. В.В.Шеремета, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро.- М.: Высш. шк., 1998.-416 с.*
17. *Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецький С.О. та ін. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.*

ГЛОСАРІЙ

АКЦІЯ – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує частку у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

БАНК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ – різновид комерційного банку, що спеціалізується на емісії цінних паперів та їх гарантованому розміщенні.

БАНКІВСЬКИЙ КРЕДИТ – кошти, що надаються банком у борг клієнту на певний термін під певні відсотки і для цільового використання.

БЕТА АБО БЕТА-КОЕФІЦІЄНТ – показник, що характеризує зміну курсу конкретного фондового інструменту (цінного паперу) по відношенню до динаміки зведеного індексу всього фондового ринку. Даний коефіцієнт використовується переважно для вимірювання рівня ризику вкладень в окремі цінні папери порівняно з рівнем систематичного (ринкового) ризику. Чим більше значення бета-коефіцієнту по певному цінному паперу, тим вищий рівень нестійкості доходів по ньому.

БІЗНЕС-ПЛАН (ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ) – основний документ, що розробляється і надається інвестору (кредитору) по реальному інвестиційному проекту або проекту санації підприємства при загрозі його банкрутства, в якому в короткій формі в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються головні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

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

ГРОШОВИЙ ПОТІК – надходження (позитивний грошовий потік) та витрачання (від'ємний грошовий потік) грошових коштів в процесі здійснення господарської діяльності підприємства. Розрізняють грошові потоки по операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності. Різниця між позитивним та від'ємним грошовим потоком називається чистим грошовим потоком.

ДЕПОЗИТ – грошові або інші активи підприємства, розміщені на зберігання у фінансово-кредитні установи з метою забезпечення їх схоронності або отримання процентів.

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ – один із напрямків інвестиційної політики підприємства в процесі формування портфеля цінних паперів, який забезпечує зниження портфельного інвестиційного ризику. Інвестиційний портфель диверсифікується за видами цінних паперів (акції, облігації тощо), за галузевою та регіональною приналежністю їх емітентів, за періодом їх обертання тощо.

ДИСКОНТУВАННЯ ВАРТОСТІ – процес приведення майбутньої вартості грошей (фінансового інструменту) до теперішньої їх вартості. Процес дисконтування вартості здійснюється як за простими, так і за складними відсотками.

ЕМІСІЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ – випуск в обіг цінних паперів, який здійснюється підприємствами та фінансово-кредитними установами з метою залучення фінансових ресурсів.

ІНВЕСТИЦІЇ – вкладання капіталу в грошовій, матеріальній та нематеріальній формах в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання поточного доходу або забезпечення зростання його вартості в майбутньому періоді.

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА – частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у виборі та реалізації найбільш вигідних шляхів розширення та

оновлення його активів з метою забезпечення основних напрямків його економічного розвитку.

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРОГРАМА – це відокремлена частина портфеля реальних інвестицій підприємства, яка сформована з інвестиційних проектів, згрупованих за галузевою, регіональною або іншою ознакою для зручності управління. Інвестиційна програма є цілісним об'єктом управління.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ – цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, що призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИЗИК – ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат в процесі інвестиційної діяльності підприємства.

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності інших країн з метою отримання прибутку або досягнення інших цілей.

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТОРИ – суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території іншої країни, а саме: юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство даної країни.

ІНФЛЯЦІЙНА ПРЕМІЯ – додатковий доход, що виплачується інвестору з метою компенсації його втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу порівнюється до темпу інфляції.

КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ УКРАЇНИ (казначейські зобов'язання) – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

КАПІТАЛЬНІ ВКЛАДЕННЯ – одна із основних форм реальних інвестицій у відтворення основних засобів підприємства (нове будівництво, реконструкція, модернізація та капітальний ремонт).

ЛІКВІДНІСТЬ – термін, що характеризує здатність окремих видів майнових цінностей швидко конвертуватися в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах наявної кон'юнктури ринку.

ЛІКВІДНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ – характеристика окремих об'єктів інвестування за їх здатністю бути реалізованими протягом короткого періоду часу без втрати своєї реальної вартості при зміні раніше прийнятих інвестиційних рішень.

"ЛІНІЯ НАДІЙНОСТІ РИНКУ" – графічний метод визначення залежності між рівнем систематичного ризику по конкретному цінному паперу та рівнем необхідної доходності по ньому. Окремі точки на "лінії надійності ринку" показують необхідний рівень доходу по цінному паперу (з урахуванням премії за ризик) в залежності від рівня систематичного ризику по ній, який вимірюється бета-коефіцієнтом.

НАРОЩЕННЯ ВАРТОСТІ (КОМПАУНДИНГ) – процес приведення теперішньої вартості грошей (фінансового інструмента) до їх вартості в майбутньому періоді (майбутньої вартості). Процес нарощення вартості може здійснюватись як за простими, так і за складними відсотками.

НЕЗБАЛАНСОВАНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ – портфель, який складається з фінансових інструментів (переважно цінних паперів), які в значній мірі не відповідають цілям та критеріям його формування.

НОМІНАЛЬНА ВАРТІСТЬ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТУ – ціна, позначена на конкретному фінансовому інструменті.

ОБЛІГАЦІЯ – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

ОКУПНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ – процес повернення вкладених інвестиційних ресурсів за рахунок чистого грошового потоку від інвестицій. Інтенсивність, з якою здійснюється цей процес, характеризується показником "періоду окупності інвестицій".

ОПТИМІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ – процес визначення співвідношення окремих об'єктів інвестування, який забезпечує реалізацію цілей інвестиційної діяльності з урахуванням наявних інвестиційних ресурсів.

ОЩАДНИЙ СЕРТИФІКАТ – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

ПІДПРИЄМСТВО З ІНОЗЕМНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ – підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

ПОРТФЕЛЬ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ – сформована підприємством сукупність фінансових інструментів інвестування, підпорядкована певним цілям інвестиційної діяльності підприємства на фінансовому ринку. В основі портфеля – різні інструменти фондового ринку.

"ПОРТФЕЛЬНА ТЕОРІЯ" – теорія інвестиційного менеджменту, що базується на статистичних методах оптимізації інвестиційного портфеля за обраним критерієм співвідношення рівня доходності та ризику. Ця теорія складається з таких розділів: оцінка інвестиційних якостей окремих об'єктів інвестування, формування індивідуальних інвестиційних рішень, оптимізація портфеля, сукупна оцінка інвестиційного портфеля за співвідношенням рівня доходності та ризику.

ПРОЦЕНТА СТАВКА – фіксована ставка, за якою у встановлені строки виплачується сума проценту. Як правило процентна ставка характеризує співвідношення річної суми проценту (процентного доходу) до суми основного боргу. Процентна ставка використовується також в процесі нарощення вартості.

РЕАЛЬНА СТАВКА ПРОЦЕНТУ – ставка проценту, яка встановлюється з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

РЕІНВЕСТИВАННЯ – переміщення капіталу з одних активів в інші більш ефективні об'єкти інвестування в процесі інвестиційної діяльності підприємства.

ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ ГРОШЕЙ – вартість грошей в поточному періоді при їх зворотному перерахунку із майбутньої вартості в процесі дисконтування вартості.

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ – цілеспрямована система здійснюваних заходів щодо забезпечення залучення необхідного обсягу капіталу із зовнішніх джерел та своєчасного і повного виконання зобов'язань по його обслуговуванню та поверненню.

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ, ФІНАНСОВІ ВКЛАДЕННЯ – вкладення капіталу в різні фінансові інструменти, переважно в цінні папери.

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ – документи, що мають грошову вартість (або підтверджують рух грошових коштів), за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку. До основних фінансових інструментів відносяться первинні та похідні цінні папери, свідоцтва про депозитні вклади, кредитні договори, страхові поліси тощо.

ФОНДОВА БІРЖА – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

ЦІННІ ПАПЕРИ – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

ЧИСТІ ІНВЕСТИЦІЇ – сума фінансових ресурсів, спрямована на приріст активів підприємства, яка представляє собою різницю між обсягом валових інвестицій та сумою амортизаційних відрахувань в тому ж періоді.

ЧИСТИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК – різниця між позитивним та від'ємним грошовими потоками за певний період. Основу чистого грошового потоку по операційній діяльності складає сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

Зміст

Стор.

<i>ВСТУП</i>	4
<i>ОСНОВНА ЧАСТИНА</i>	5
Тема 1. Теоретичні основи міжнародної інвестиційної діяльності та фінансово-інвестиційного менеджменту	5
Тема 2. Методичний інструментарій інвестиційно-фінансових рішень при здійсненні міжнародної діяльності	12
Тема 3. Міжнародна фінансово-інвестиційна діяльність	24
Тема 4 . Формування інвестиційної стратегії підприємства при виході на міжнародні ринки	32
Тема 5. Управління фінансово-інвестиційною діяльністю при здійсненні прямих іноземних інвестицій. Вибір інвестиційних проектів та формування програми реальних інвестицій	40
Тема 6. Управління фінансовими інвестиціями. Міжнародні портфельні інвестиції	57
Тема 7. Управління формуванням інвестиційних ресурсів при виході на міжнародні ринки	69
<i>ЗАКЛЮЧНА ЧАСТИНА</i>	76
<i>ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ</i>	77
<i>ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</i>	78
<i>ГЛОСАРІЙ</i>	79