

ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ

Кафедра менеджменту і адміністрування

О.Л. Васильєв, О.В. Семенцова

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ**

Конспект лекцій

Харків – 2016

Васильєв О.Л., Семенцова О.В. Інвестиційний менеджмент на залізничному транспорті: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2016. – 43 с.

У конспекті лекцій розглянуто особливості управління інвестиційною діяльністю підприємств залізничного транспорту.

Рекомендується для студентів спеціальності “Менеджмент організацій і адміністрування (залізничний транспорт)” всіх форм навчання.

Іл. 1, табл. 3, бібліогр.: 10 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри менеджменту і адміністрування 23 лютого 2015 р., протокол № 17.

Рецензент

проф. О.Г. Дейнека

О.Л. Васильєв, О.В. Семенцова

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ

Конспект лекцій

Відповідальний за випуск Васильєв О.Л.

Редактор Ібрагімова Н.В.

Підписано до друку 07.04.15 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 1,75. Тираж 50. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Українська державна академія залізничного транспорту,

61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2874 від 12.06.2007 р.

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ

Кафедра менеджменту і адміністрування

О.Л. Васильєв, О.В. Семенцова

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ
ТРАНСПОРТІ**

Конспект лекцій

Харків - 2016

Васильєв О.Л., Семенцова О.В. Інвестиційний менеджмент на залізничному транспорті: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2016. – 43 с.

У конспекті лекцій розглянуто особливості управління інвестиційною діяльністю підприємств залізничного транспорту.

Рекомендується для студентів спеціальності “Менеджмент організацій і адміністрування (залізничний транспорт)” всіх форм навчання.

Іл. 1, табл. 3, бібліогр.: 10 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри менеджменту і адміністрування 23 лютого 2015 р., протокол № 17.

Рецензент
проф. О.Г. Дейнека

ЗМІСТ

Тема 1. СУТНІСТЬ, МЕТА І ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	5
1.1 Поняття та класифікація інвестицій.....	5
1.2 Сутність інвестиційної діяльності.....	5
1.3 Сучасні форми державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні.....	7
1.4 Сутність інвестиційного менеджменту.....	8
Тема 2. ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ.....	9
2.1 Поняття інвестиційного ринку.....	9
2.2 Оцінка і прогнозування макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку.....	11
Тема 3. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ.....	14
3.1 Поняття інвестиційної стратегії підприємства та послідовність її розроблення.....	14
3.2 Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності.....	15
3.3 Розроблення стратегічних напрямків інвестиційної діяльності.....	16
3.4 Формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства.....	16
3.5 Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.....	17
Тема 4. ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ.....	18
4.1 Джерела формування інвестиційних ресурсів.....	18
4.2 Методи фінансування окремих інвестиційних проектів...	19
Тема 5. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	21
5.1 Форми реальних інвестицій підприємства та їхня характеристика.....	21
5.2 Реальний інвестиційний проект і вимоги до його розроблення.....	23

Тема 6. ПРАВИЛА ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ.....	25
6.1 Визначення економічного ефекту реального інвестиційного проекту.....	25
6.2 Визначення періоду повернення одноразових витрат, оцінка рентабельності проекту, визначення внутрішньої норми дохідності реального інвестиційного проекту.....	29
Тема 7. ФОРМУВАННЯ ПРОГРАМИ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА.....	30
7.1 Сутність інвестиційної програми підприємства.....	30
7.2 Основні етапи формування інвестиційної програми підприємства.....	31
Тема 8. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	32
8.1 Форми та види інноваційних інвестицій.....	32
8.2 Процес управління інноваційними інвестиціями.....	34
Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	36
9.1 Форми фінансових інвестицій підприємства та їхня характеристика.....	36
9.2 Принципи систематизації фінансових інструментів інвестування.....	36
Тема 10. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА.....	38
10.1 Формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.....	38
10.2 Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.....	41
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	43

Тема 1. СУТНІСТЬ, МЕТА І ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1 Поняття і класифікація інвестицій

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

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау");
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Класифікацію інвестицій наведено на рисунку 1.1.

1.2 Сутність інвестиційної діяльності

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, у тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

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

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

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

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

1.3 Сучасні форми державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей і показників економічного і соціального розвитку України, державних і регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Управління державними інвестиціями здійснюється органами державної влади та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій з інвестування бюджетних і позабюджетних коштів.

Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

- подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- державних норм і стандартів;
- заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;
- роздержавлення і приватизації власності;

- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політики ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних проектів;
- застосування інших заходів.

Державна підтримка інвестиційної діяльності передбачає участь держави в розробленні та/або реалізації інвестиційних проектів, вона надається, зокрема, шляхом:

- фінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- співфінансування інвестиційних проектів з державного та місцевих бюджетів;
- надання відповідно до законодавства для реалізації інвестиційних проектів державних і місцевих гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання та кредитування за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- повної або часткової компенсації за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;
- застосування інших форм.

1.4 Сутність інвестиційного менеджменту

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

Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності.

Основні завдання інвестиційного менеджменту – забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за рахунок ефективної інвестиційної діяльності, максимізації доходів (чистого грошового потоку), мінімізація інвестиційних ризиків підприємства, забезпечення проектних параметрів реалізації інвестиційних програм тощо.

Основні функції інвестиційного менеджменту – розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності підприємства, стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства на основі дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку; обґрунтування окремих проектів реального інвестування підприємства та їх оцінка; відбір ефективних фінансових інструментів на основі оцінки їхньої інвестиційної привабливості; формування інвестиційного портфеля підприємства та його оцінка; поточне планування та оперативне управління реалізацією інвестиційних програм і окремих проектів тощо.

Процес інвестиційного менеджменту складається з таких етапів:

- 1) визначення інвестиційних потреб підприємства на конкретному етапі його розвитку;
- 2) пошук альтернативних форм, проектів, інструментів задоволення окремих інвестиційних потреб підприємства;
- 3) оцінка інвестиційної привабливості окремих інвестиційних проектів та інструментів;
- 4) прийняття інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми підприємства;
- 5) організація реалізації прийнятих інвестиційних рішень;
- 6) контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень;
- 7) постінвестиційний моніторинг ефективності окремих проектів та інструментів і, за необхідності, коригування інвестиційної програми.

Тема 2. ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

2.1 Поняття інвестиційного ринку

Інвестиційний ринок – ринок, на якому продаються різноманітні об'єкти та інструменти інвестування.

Складові інвестиційного ринку:

- 1) ринок об'єктів реального інвестування:
 - а) ринок інвестиційних товарів і послуг, пов'язаних із здійсненням капітальних вкладень;
 - б) ринок цілісних майнових комплексів;
 - в) ринок нерухомості;
 - г) ринок об'єктів інноваційного інвестування;
 - д) ринки інших об'єктів реального інвестування;
- 2) ринок фінансових інструментів інвестування:
 - а) ринок короткострокових фінансових інструментів інвестування (ринок грошей);
 - б) ринок довгострокових фінансових інструментів інвестування (ринок капіталу);
 - в) ринок цінних паперів (фондовий ринок);
 - г) ринок інших фінансових інструментів інвестування.

Стан інвестиційного ринку в цілому та окремих його складових сегментів характеризують такі елементи, як попит, пропозиція, ціна і конкуренція. Їх співвідношення постійно змінюється. Цей загальний стан динаміки інвестиційного ринку є складним економічним явищем, оскільки воно формується під впливом безлічі різноспрямованих внутрішньоринкових і загальноекономічних факторів. У той же час кожному інвестору важливо знати ступінь активності інвестиційного ринку, де він збирається діяти.

Ступінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів здійснюється шляхом вивчення ринкової кон'юнктури. Ринкова кон'юнктура – це форма прояву на інвестиційному ринку в цілому і на окремих його сегментах системи факторів (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції.

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні наступні чотири стадії:

1 Підйом кон'юнктури – підвищення активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Характеризується зростанням попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

2 Кон'юнктурний бум – різке зростання попиту на всі інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, яке пропозиція

задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, зростають доходи інвесторів і посередників.

3 Послаблення кон'юнктури – зниження інвестиційної активності в цілому, відносно повне насичення попиту на об'єкти інвестування та певний надлишок їх пропозиції. Спостерігається поступове зниження цін на об'єкти інвестування і, відповідно, доходів інвесторів і посередників.

4 Кон'юнктурний спад – найнижчий рівень попиту і скорочення обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Суттєво знижуються ціни на всі об'єкти інвестування, інвестиційні товари і послуги. Доходи інвесторів падають до найнижчої позначки, часто інвестиційна діяльність стає збитковою.

Вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку охоплює такі три етапи:

- поточне спостереження за інвестиційною активністю, у першу чергу в тих сегментах ринку, де планувалося здійснення інвестиційної діяльності;
- аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення тенденцій її розвитку;
- прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямків стратегії інвестування та формування інвестиційного портфеля.

2.2 Оцінка і прогнозування макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку

Вивчення макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку є первинним і найскладнішим етапом його вивчення.

Першим його етапом є формування переліку первинних досліджуваних показників. Воно відбувається в процесі побудови системи моніторингу інвестиційного ринку. Система моніторингу може будуватися за такими розділами:

- показники, що визначають макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку в цілому;
- показники розвитку ринку капітальних вкладень;
- показники розвитку ринку об'єктів приватизації;
- показники розвитку ринку нерухомості;

- показники розвитку фондового ринку;
- показники розвитку грошового ринку.

Кожен з розділів моніторингу включає ряд первинних показників, які дозволяють залежно від цілей аналізу розробляти цілу систему вторинних аналітичних показників.

Інформаційною базою здійснення моніторингу є статистичні дані, матеріали спостереження за окремими сегментами ринку. За найважливішими показниками моніторинг відбувається щомісячно.

Другий етап вивчення показників розвитку інвестиційного ринку є аналіз поточної ситуації. Він базується на системі аналітичних показників, що характеризують цей ринок у цілому та окремі ринки, що входять до його складу. На базі первинних показників, включених до моніторингу інвестиційного ринку, будуються показники динаміки, індекси, коефіцієнти співвідношення, коефіцієнти еластичності.

При аналізі кон'юнктури інвестиційного ринку важливо виявити її загальну динаміку та зв'язок із фазами розвитку економіки країни в цілому.

Світова практика відпрацювала ряд показників, які характеризують стан економіки і відповідно інвестиційної привабливості окремих країн. Серед них виділяють так звані економічні індекси, які складаються, як правило, лише для окремих країн. Вони характеризують визначені сторони економіки: рівень конкурентоспроможності, економічної свободи та корупції.

Вони використовуються більшою мірою безпосередніми інвесторами при реалізації їх стратегії інвестування за кордоном.

Третім етапом макроекономічного дослідження ринку є дослідження очікуваних змін факторів та умов, що впливають на розвиток інвестиційного ринку. Особливу роль у прогностичних дослідженнях відіграє розгляд таких умов і факторів:

- передбачувана динаміка валового національного продукту, національного доходу та обсягу виробництва промислової продукції;
- зміна частки національного доходу, що витрачається на накопичення;
- розвиток приватизаційних процесів;

- зміна податкового регулювання інвестиційної та іншої підприємницької діяльності;
- зміна облікової ставки Національного банку та умов одержання довго- і короткотермінових кредитів;
- розвиток фондового ринку.

Макроекономічне дослідження розвитку інвестиційного ринку є базою подальшої оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів і галузей народного господарства.

У системі методів дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку найбільш надійним методичним апаратом володіє фундаментальний аналіз.

Фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих факторів, що впливають на динаміку показників, що вивчаються, і визначенні можливої зміни цих факторів у майбутньому періоді. У процесі прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку на основі фундаментального аналізу використовуються такі основні методи:

1 Метод прогнозування «згори-донизу» передбачає здійснення прогнозних розрахунків у напрямку від загального до конкретного. У процесі здійснення таких прогнозних розрахунків спочатку оцінюється можлива зміна параметрів загальноєкономічного розвитку країни; потім прогнозуються основні параметри майбутнього розвитку окремих елементів інвестиційного ринку в цілому; після цього прогнозується кон'юнктура окремих видів інвестиційних ринків; потім здійснюється прогноз кон'юнктури окремих сегментів інвестиційного ринку, що цікавлять його учасника; на завершальній стадії прогнозних розрахунків визначаються вірогідні параметри обороту на ринку конкретних видів інвестиційних товарів та інструментів.

2 Метод прогнозування «знизу-догори» передбачає здійснення прогнозних розрахунків у зворотній послідовності. Кількість рівнів прогнозування визначає при цьому сам аналітик виходячи з поставлених перед ним завдань.

3 Імовірнісний метод прогнозування здійснюється в умовах недостатності вихідної інформації, особливо тієї, яка характеризує майбутню динаміку макроекономічних факторів. У цьому випадку прогнозування окремих показників кон'юнктури

інвестиційного ринку на всіх його рівнях носить багатоваріантний характер у діапазоні від оптимістичної до песимістичної оцінки можливого розвитку окремих факторних показників.

4 Метод економетричного моделювання прогнозованих показників кон'юнктури інвестиційного ринку або окремих інвестиційних товарів та інструментів заснований на побудові індивідуальних економетричних (економіко-математичних) моделей, як правило, багатofакторних.

5 Метод моделювання інвестиційних і фінансових коефіцієнтів використовується, в основному, для прогнозування показників розвитку окремих учасників інвестиційного ринку. Система таких коефіцієнтів дозволяє оцінити рентабельність, фінансову стійкість, платоспроможність та інші сторони майбутньої інвестиційної діяльності конкретного підприємства.

6 Метод об'єктно-орієнтованого моделювання (або метод побудови електронних таблиць) ґрунтується на розкладанні окремих прогнозованих інтегральних показників на низку окремих їх значень при використанні комп'ютерних електронних таблиць.

Тема 3. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

3.1 Поняття інвестиційної стратегії підприємства та послідовність її розроблення

Інвестиційна стратегія – це процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за такими основними етапами:

1) визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії;

- 2) дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку;
- 3) формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності та їх конкретизація за періодами реалізації;
- 4) розроблення стратегічних напрямків і форм інвестиційної діяльності;
- 5) розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів;
- 6) формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства;
- 7) оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.

3.2 Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності

Головні стратегічні цілі інвестиційної діяльності – це:

- 1) збільшення обсягів операційної діяльності;
- 2) диверсифікація операційної діяльності;
- 3) зниження собівартості продукції;
- 4) зростання суми власного капіталу;
- 5) регулярне одержання інвестиційного доходу.

Стратегічні цілі інвестиційної діяльності підприємства мають бути виражені кількісно і формувати систему цільових стратегічних показників цієї діяльності.

Основні цільові стратегічні показники інвестиційної діяльності – це:

- 1) темпи приросту операційних акти вів підприємства;
- 2) темпи приросту власного капіталу (чистих активів) підприємства;
- 3) мінімальний рівень інвестиційного доходу;
- 4) граничний рівень інвестиційного ризику;
- 5) співвідношення форм реального і фінансового інвестування;
- 6) структура галузевої та регіональної диверсифікації інвестицій;
- 7) гранична частка позикового капіталу у складі інвестиційних ресурсів.

3.3 Розроблення стратегічних напрямків інвестиційної діяльності

У процесі розроблення стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства послідовно вирішуються такі завдання:

- 1) визначення співвідношення реального і фінансового інвестування на окремих етапах перспективного періоду;
- 2) визначення галузевої (підгалузевої) спрямованості інвестиційної діяльності;
- 3) визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Під час визначення співвідношення реального і фінансового інвестування мають бути враховані такі основні фактори:

- 1) стадія життєвого циклу підприємства;
- 2) функціональна скерованість господарської діяльності підприємства;
- 3) розмір підприємства за обсягом операційної діяльності;
- 4) готовність до реалізації окремих реальних проектів;
- 5) стан попиту на продукцію підприємства;
- 6) кон'юнктура інвестиційного ринку.

3.4 Формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства

Інвестиційна політика підприємства – принципові підходи до форм реалізації стратегічних цілей за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства на окремих етапах її здійснення.

Формування інвестиційної політики за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства має багаторівневий характер.

Основні аспекти інвестиційної діяльності підприємства, за якими розробляється інвестиційна політика:

- 1) політика здійснення реальних інвестицій:
 - а) політика капітальних вкладень;
 - б) політика інноваційного інвестування;
 - в) політика інвестування приросту оборотних активів;

- 2) політика здійснення фінансових інвестицій:
 - а) політика здійснення короткострокових фінансових інвестицій;
 - б) політика здійснення довгострокових фінансових інвестицій;
- 3) політика формування інвестиційних ресурсів:
 - а) політика формування інвестиційних ресурсів за окремими формами капіталу;
 - б) політика формування інвестиційних ресурсів за окремими джерелами залучення капіталу.

Існує три принципові підходи до формування інвестиційної політики, що визначаються умовами інвестиційної діяльності підприємства і менталітетом його інвестиційних менеджерів:

- 1) агресивний підхід, що формує "агресивний тип інвестиційної політики";
- 2) помірний підхід, що формує "помірний тип інвестиційної політики";
- 3) консервативний тип, що формує "консервативний тип інвестиційної політики".

3.5 Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії

Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за такими основними критеріями:

- 1) узгодженість стратегії з розвитком зовнішнього інвестиційного середовища;
- 2) узгодженість інвестиційної стратегії з загальною стратегією розвитку підприємства;
- 3) внутрішня збалансованість інвестиційної політики за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;
- 4) прийняття рівня ризику можливого порушення фінансової рівноваги підприємства в процесі реалізації інвестиційної стратегії;
- 5) реалізація інвестиційної стратегії з урахуванням внутрішнього ресурсного потенціалу підприємства;
- 6) економічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії;
- 7) соціальна ефективність реалізації інвестиційної стратегії.

Тема 4. ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

4.1 Джерела формування інвестиційних ресурсів

Стратегія формування інвестиційних ресурсів є важливим складовим елементом не тільки інвестиційної, але і фінансової стратегії залізничного підприємства. Розроблення такої стратегії покликане забезпечити безперербійну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах; найбільш ефективно використання власних фінансових коштів, що направляються на ці цілі, а також фінансову стабільність компанії (фірми) у довгостроковій перспективі.

Розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів проходить чотири етапи:

1 Прогнозування потреб інвестиційних ресурсів у загальному об'ємі інвестиційних ресурсів.

2 Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел.

3 Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів.

4 Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Всі напрямки та форми інвестиційної діяльності здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів.

Всі джерела формування інвестиційних ресурсів поділяються на 3 основні групи: 1) власні; 2) позичкові; 3) залучені.

Власні:

– прибуток, який залишається на підприємстві після сплати всіх обов'язкових платежів;

– амортизаційні відрахування.

Це основні види власних джерел, а решта формується при тактичному чи оперативному плануванні (від продажу основних фондів, надлишкових оборотних засобів, відшкодування збитків від аварій, стихійних лих, грошові нагромадження та заощадження громадян, юридичних осіб).

Позичкові:

- довгострокові кредити банків (на сьогоднішній день використовуються мало через кризовий стан в економіці);
- емісія облігацій компанії;
- інвестиційний лізинг – довгостроковий кредит, який надається в натуральній формі та погашається розстроченням. Це найбільш перспективна форма позики;
- інвестиційний селенг – передача власником (юридичною або фізичними особами) права користуватися та розпоряджатися його майном за певну плату. Майном можуть бути будівлі, споруди, обладнання, сировина, цінні папери, а також продукти інтелектуальної праці.

Залучені:

- емісія акцій компанії;
- внески сторонніх вітчизняних і зарубіжних інвесторів до статутного фонду компанії.

4.2 Методи фінансування окремих інвестиційних проектів

Визначення методів фінансування окремих інвестиційних проектів передбачає визначення структури джерел інвестиційних ресурсів. При розробленні стратегії формування інвестиційних ресурсів розглядають 5 основних методів фінансування.

1 Повне самофінансування – виключно за рахунок власних джерел і використовується для реалізації невеликих реальних інвестиційних програм, а також фінансових інвестицій.

2 Акціонування – використовується в більшості випадків для реалізації великомасштабних реальних інвестицій.

3 Кредитне фінансування – використовується, як правило, при інвестуванні в реальні об'єкти, що швидко реалізуються, з високою нормою прибутку інвестицій. Цей вид може бути використаний і для фінансових інвестицій за умови, що рівень дохідності більше від ставки кредитного процента.

4 Лізинг або селенг використовується, коли недостатньо власних фінансових коштів для реального інвестування.

5 Змішане фінансування – використовується як комбінація попередніх методів залежно від ситуації.

З урахуванням перерахованих методів фінансування визначається, у яких пропорціях буде використовуватись те чи інше джерело інвестиційних ресурсів.

Будівництво і реконструкція магістральних залізничних ліній, об'єктів мобілізаційного призначення, придбання залізничного рухомого складу для перевезень пасажирів у поїздах далекого прямування та місцевого сполучення здійснюються у встановленому порядку за рахунок коштів Державного бюджету України в межах лімітів державних капітальних вкладень.

Будівництво і реконструкція (у тому числі електрифікація) залізничних ліній, вокзалів, пішохідних мостів і тунелів, пасажирських платформ та інших об'єктів залізничного транспорту, пов'язаних з обслуговуванням населення регіону, придбання електропоїздів і дизель-поїздів для приміського сполучення здійснюються за рахунок коштів залізниць із залученням коштів місцевих бюджетів, а також інших не заборонених законодавством коштів.

Будівництво і реконструкція залізничних станцій та інших об'єктів залізничного транспорту, пов'язаних з будівництвом або реконструкцією промислових підприємств, здійснюються за рахунок коштів підприємств або відповідних міністерств і відомств.

Для вирішення загальногалузевих проблем розвитку залізничного транспорту при Укрзалізниці створюється цільовий фонд інвестиційних ресурсів.

На жаль, інвестиційна привабливість залізничного транспорту для сторонніх інвесторів зараз невелика. Причому основною причиною цього є не незадовільні фінансові результати роботи галузі, а фактична відсутність умов і механізму залучення сторонніх інвестицій.

Тема 5. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

5.1 Форми реальних інвестицій підприємства та їхня характеристика

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

1 Капітальні вкладення:

- нове будівництво;
- реконструкція;
- модернізація;
- оновлення окремих видів устаткування.

2 Інноваційне інвестування та інвестування приросту оборотних активів:

- інноваційне інвестування в нематеріальні активи;
- інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

3 Інвестування в реальні активи:

- інвестування в активи, що обертаються на товарних біржах;
- інвестування в дорогоцінні метали;
- інвестування в нерухомість.

Специфічний характер реального інвестування та його форм зумовлюють певні особливості управління ними на підприємстві.

Управління реальними інвестиціями підприємства являє собою систему принципів і методів підготовки, оцінки та реалізації найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів, спрямовану на забезпечення досягнення його інвестиційних цілей.

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

1 Аналіз стану реального інвестування в попередні періоди. У процесі цього аналізу оцінюється рівень інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді і ступінь завершеності розпочатих раніше реальних інвестиційних проектів і програм.

2 Визначення загального обсягу реального інвестування в

майбутньому періоді. Основою визначення цього показника є планований обсяг приросту основних коштів підприємства в розрізі окремих їх видів, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечує приріст обсягів його виробничо-комерційної діяльності. Обсяг цього приросту уточнюється з урахуванням динаміки обсягу раніше незакінченого капітального будівництва (незавершених капітальних вкладень).

3 Визначення форм реального інвестування. Ці форми визначаються виходячи з конкретних напрямків інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів.

4 Розроблення (підбір) інвестиційних проектів, які відповідають цілям і формами реального інвестування. Всі форми крупнооб'ємних реальних інвестицій (крім відновлення окремих видів механізмів і обладнання у зв'язку з їх зносом) розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розроблення їх бізнес-планів у рамках самого підприємства. Для невеликих реальних інвестиційних проектів допускається розроблення короткого варіанта бізнес-плану (з викладом тільки тих розділів, які прямо визначають доцільність їх здійснення).

5 Оцінка ефективності окремих інвестиційних проектів з урахуванням фактора ризику. Розроблені або підібрані на попередньому етапі інвестиційні проекти піддаються детальному вивченню та оцінці з позицій їх ефективності за критерієм забезпечення зростання ринкової вартості підприємства

6 Формування програми реальних інвестицій підприємства. На основі оцінки окремих інвестиційних проектів у процесі цього етапу управління проводиться їх ранжування за критерієм рівня прибутковості, ризику і ліквідності, відповідності загальним цілям інвестиційної політики підприємства тощо.

7 Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів і інвестиційної програми. Основними інструментами, що забезпечують реалізацію кожного конкретного реального інвестиційного проекту, є обрана схема його фінансування, а також розроблені капітальний бюджет і календарний графік реалізації інвестиційного проекту.

8 Забезпечення постійного моніторингу та контролю реалізації інвестиційних проектів і інвестиційної програми. Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується в рамках організованого на підприємстві інвестиційного контролінгу за основними показниками кожного інвестиційного проекту (до завершення його життєвого циклу) і інвестиційної програми в цілому.

5.2 Реальний інвестиційний проект та вимоги до його розроблення

Реальний інвестиційний проект – основний документ, за яким здійснюється реальне інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються головні характеристики проекту і фінансові показники, що пов'язані з його реалізацією.

Реальні інвестиційні проекти підприємства класифікуються за ознаками, наведеними в таблиці 5.1.

Таблиця 5.1 – Класифікація реальних інвестиційних проектів підприємства

Класифікаційна ознака	Вид інвестиційного проекту за класифікаційною ознакою
1	2
За функціональною спрямованістю	Інвестиційні проекти розвитку
	Інвестиційні проекти санації
За метою інвестування	Інвестиційні проекти, що забезпечують приріст об'єму випуску продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують розширення (оновлення) асортименту продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують підвищення якості продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції
	Інвестиційні проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних і інших завдань

Продовження таблиці 5.1

1	2
За сумісністю реалізації	Інвестиційні проекти, незалежні від реалізації інших проектів підприємства
	Інвестиційні проекти, залежні від реалізації інших проектів підприємства
	Інвестиційні проекти, що виключають реалізацію інших проектів
За терміном реалізації	Короткострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації до одного року
	Середньострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації від одного року до трьох років
	Довгострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації понад три роки
За об'ємом необхідних інвестиційних ресурсів	Невеликі інвестиційні проекти (до 100 тис. грн)
	Середні інвестиційні проекти (від 100 до 1000 грн)
	Крупні інвестиційні проекти (понад 1000 тис. грн)
За передбачувану схемою фінансування	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел
	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок акціонування (первинної або додаткової емісії акцій)
	Інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок кредиту
	Інвестиційні проекти зі змішаними формами фінансування

Склад розділів реального інвестиційного проекту підприємства за вимогами правових норм України та за вимогами міжнародних правових норм наведено в таблиці 5.2.

Таблиця 5.2 – Склад розділів реального інвестиційного проекту підприємства

За вимогами правових норм України (при залученні вітчизняних інвесторів)	За вимогами міжнародних правових норм за рекомендаціями UNIDO (при залученні іноземних інвесторів)
1 Юридичний статус підприємства	1 Стисла характеристика проекту (або "резюме")
2 Стисла історична довідка про діяльність підприємства	2 Передумови та основна ідея проекту
3 Характеристика продукції (послуг), що виробляється або пропонується до виробництва підприємством, і ринків збуту	3 Аналіз ринку та концепція маркетингу
4 Характеристика конкурентного середовища	4 Сировина та постачання
5 План маркетингової діяльності	5 Місце розташування та навколишнє середовище
6 План виробничої діяльності підприємства	6 Проектування і технологія
7 Організаційний план	7 Організація управління
8 План охорони навколишнього середовища	8 Трудові ресурси
9 Фінансовий план і програма інвестицій	9 Планування реалізації проекту
10 Аналіз можливих ризиків і страхування	10 Фінансовий план та оцінка ефективності інвестицій

Тема 6. ПРАВИЛА ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

6.1 Визначення економічного ефекту реального інвестиційного проекту

На залізничному транспорті для оцінки загальної (абсолютної) економічної ефективності інвестицій використовуються такі показники, як економічний ефект, індекс рентабельності інвестицій, внутрішня норма дохідності, термін окупності інвестицій.

Економічний ефект являє собою суму різниць результатів та інвестиційних витрат за розрахунковий період з обов'язковим урахуванням приведення до розрахункового року

$$\mathcal{E} = \sum_{t=1}^n (P_t - Z_t) \alpha_t, \quad (6.1)$$

де P_t – вартісна оцінка результатів у t -му році;

Z_t – вартісна оцінка інвестиційних затрат у t -му році;

α_t – коефіцієнт приведення результатів і затрат до розрахункового року;

n – кількість років у розрахунковому періоді.

Якщо у ході реалізації проекту зменшуються виробничі витрати, а результати проекту залишаються незмінними за роками розрахункового періоду, то визначається приріст економічного ефекту за розрахунковий період за формулою

$$\Delta \mathcal{E}_T = \sum_{t=1}^n (Z_{t_1} - Z_{t_2}) \alpha_t \quad (6.2)$$

де Z_{t_1} – виробничі витрати до здійснення проекту;

Z_{t_2} – виробничі витрати після здійснення проекту.

Економічний ефект має також інші назви: чистий дисконтований дохід (ЧДД), чиста приведена або чиста сучасна вартість, Net Present Value (NPV), чистий приведений ефект.

Приведення результатів і затрат різних років періоду реалізації проекту до розрахункового року здійснюється множенням їхньої вартісної оцінки за кожний рік на коефіцієнт приведення α_t .

Якщо результати і затрати різних років приводяться до першого року життєвого циклу проекту, тобто визначаються в теперішній вартості грошей (дисконтування), то коефіцієнт приведення α_t визначається за формулою

$$\alpha_t = \frac{1}{[(1+E)(1+I+R)]^{t_k}}, \quad (6.3)$$

де E – середня річна ставка комерційних банків за депозитними вкладками (дисконтна ставка), частки одиниці;

R – ставка, що враховує ступінь ризику здійснення проекту, частки одиниці;

I – річний темп інфляції, що прогнозується на період здійснення проекту;

t_k – кількість років, що відділяють розрахунковий рік від року, результати і затрати якого приводяться до розрахункового року.

Якщо результати і затрати різних років здійснення проекту приводяться до останнього року його життєвого циклу, тобто визначаються в майбутній вартості грошей (компаундування), то коефіцієнт приведення визначається за формулою

$$\alpha_t = \left(\frac{1+E}{1+I+R} \right)^{t_k}. \quad (6.4)$$

Вартісна оцінка результатів за розрахунковий період визначається за формулою

$$P_T = \sum_{t=1}^n P_t \alpha_t. \quad (6.5)$$

Вартісна оцінка основних результатів розроблення і використання нових засобів праці тривалого користування в році t визначається за формулою

$$P_t^o = C_t \cdot A_t \cdot B_t, \quad (6.6)$$

де C_t – ціна одиниці продукції, виробленої за допомогою нових засобів праці в році t ;

A_t – обсяг (кількість) застосування нового засобу праці в році t ;

B_t – продуктивність нового засобу праці в році t (річний випуск продукції з застосуванням нового засобу праці).

Вартісна оцінка основних результатів від розроблення і використання нових предметів праці (P_t^o) у t -му році розрахункового періоду визначається за формулою

$$P_t^o = \frac{A_t}{Y_t} \cdot C_t, \quad (6.7)$$

де A_t – обсяг застосування нового предмета праці в році t ;

Y_t – витрата нового предмета праці на одиницю продукції з використанням у році t ;

C_t – ціна одиниці продукції, що випускається з використанням нового предмета праці в році t .

Вартісна оцінка супутніх результатів включає економічні оцінки соціальних наслідків від реалізації інвестиційного проекту.

Вартісна оцінка супутніх результатів може визначатися з використанням формули

$$P_t^c = \sum_{i=1}^n R_{it} a_{it}, \quad (6.8)$$

де R_{it} – розмір окремого i -го результату в натуральному вимірюванні з урахуванням масштабу його впровадження в t -му році;

a_{it} – вартісна оцінка одиниці окремого результату в t -му році;

m – кількість показників, які враховуються при визначенні впливу проекту на навколишнє середовище і соціальну сферу.

Загальні інвестиційні затрати визначаються за формулою

$$Z_T = \sum_{t=1}^n Z_t \alpha_t = \sum_{t=1}^n (K_t + I_t - L_t) \alpha_t, \quad (6.9)$$

де Z_t – затрати всіх ресурсів у році t (включаючи затрати на отримання супутніх результатів);

I_t – поточні інвестиційні затрати в році t без урахування амортизаційних відрахувань;

K_t – одноразові інвестиційні затрати в році t ;

L_t – залишкова вартість (ліквідаційне сальдо) основних фондів, які вибувають у році t .

6.2 Визначення періоду повернення одноразових витрат, оцінка рентабельності проекту, визначення внутрішньої норми дохідності реального інвестиційного проекту

Для комплексної оцінки ефективності інвестиційного проекту доцільно розрахувати період часу від початку проекту, протягом якого відшкодуються всі одноразові витрати, необхідні для здійснення проекту. Період окупності інвестицій розраховується виходячи з виразу

$$\sum_{t=t_0}^{t_k} K_t \cdot \alpha_t \leq \sum_{t=t_0}^{t_B} (P_t - I_t) \cdot \alpha_t. \quad (6.10)$$

Узагальнюючим показником економічної вигідності інвестиційного проекту є індекс рентабельності інвестицій, який визначається за формулою

$$R_{\text{інв}} = \frac{\sum_{t=1}^n P_t \alpha_t}{\sum_{t=1}^n Z_t \alpha_t}. \quad (6.11)$$

Інвестиційний проект вважається економічно ефективним, якщо $R_{\text{інв}} > 1$.

Індекс рентабельності інвестицій ідентичний показникам, що мають такі назви: коефіцієнт «вигоди-витрати», індекс прибутковості, Profitability Index (PI).

Показник внутрішньої норми дохідності проекту (ВНД) визначає, за якої ставки дисконту (з урахуванням інфляційного очікування і можливих ризиків) економічний ефект від його здійснення, приведений до розрахункового року, буде дорівнювати нулю.

$$\text{ВНД} = E'_1 + \frac{(E'_2 - E'_1) \cdot \mathcal{E}_{r1}}{\mathcal{E}_{r1} - \mathcal{E}_{r2}}, \quad (6.12)$$

де E'_1 – річна дисконтна ставка (з урахуванням інфляційного очікування і можливих ризиків), що використовувалась для розрахунку економічного ефекту;

E'_2 – річна дисконтна ставка, за якої економічний ефект стає збитковим (сукупний ефект, приведений до розрахункового року, стає від'ємним);

\mathcal{E}_{T_1} – значення сукупного економічного ефекту, приведенного до розрахункового року при E'_1 ;

\mathcal{E}_{T_2} – значення збиткового економічного ефекту, приведенного до розрахункового року при E'_2 .

Норма дохідності інвестицій показує максимально допустимий відносний рівень капітальних вкладень за аналізованим проектом. Якщо інвестиційний проект повністю фінансується за рахунок позики банку, то значення ВНД указує верхню межу допустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якого робить проект економічно неефективним. У разі фінансування з різних джерел нижня межа значення ВНД відповідає "ціні" капіталу, що авансується.

Тема 7. ФОРМУВАННЯ ПРОГРАМИ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

7.1 Сутність інвестиційної програми підприємства

Інвестиційна програма підприємства — це сукупність реальних інвестиційних проектів підприємства, реалізованих у середньостроковому періоді.

Формування оптимальної інвестиційної програми можливе у випадку дотримання ряду умов:

1) відбір проектів в інвестиційну програму повинен будуватися на системі декількох критеріїв. При цьому системи критеріїв повинні бути сформовані й використовуватися для різних видів інвестиційних проектів. Це дозволяє врахувати всю сукупність стратегічних інвестиційних цілей підприємства;

2) при формуванні інвестиційної програми обов'язково повинні бути враховані об'єктивні обмеження, до яких належать:

— плановані обсяги інвестиційної діяльності відповідно до інвестиційної стратегії;

— напрями й форми інвестиційної діяльності;

— можливості формування власних інвестиційних ресурсів;

- можливості залучення позикових інвестиційних ресурсів;
 - інвестиційний клімат держави й норми чинного законодавства;
 - об'єктивні передумови здійснення інвестування в регіоні й галузі економіки;
- 3) інвестиційна програма повинна бути оптимізована за критеріями прибутковості, ризику й ліквідності.

7.2 Основні етапи формування інвестиційної програми підприємства

Формування інвестиційної програми підприємства здійснюється за такими етапами.

1 Побудова системи критеріїв оцінки й відбору проектів в інвестиційну програму, що включає в себе основні і допоміжні нормативні показники.

2 Оцінка інвестиційних проектів з погляду сформованої системи критеріїв і ранжирування розглянутих інвестиційних проектів за основним й допоміжним критерієм.

3 Оцінка інвестиційних ресурсів підприємства, а також можливостей залучення й ефективності використання позикових і залучених коштів для інвестування.

4 Формування інвестиційної програми.

5 Оцінка сформованої інвестиційної програми з позиції прибутковості, ризику й ліквідності.

6 Реалізація інвестиційної програми.

Реалізація інвестиційної програми передбачає розроблення заходів короткострокового періоду для здійснення реальних інвестиційних проектів.

Заходи щодо реалізації інвестиційної програми містять у собі розроблення оперативних планів короткострокового періоду за реалізацією інвестиційних проектів.

До системи управління інвестиційної програми підприємства входять заходи не тільки з успішної її реалізації, але й з поточного її коригування.

Необхідність коригувати інвестиційну програму підприємства диктується двома причинами. По-перше, поява на інвестиційному ринку більш продуктивних інвестиційних товарів

і більш ефективних об'єктів вкладення коштів, пов'язана з технологічним прогресом, призводить до необхідності коригування планових завдань. По-друге, істотне зниження очікуваної ефективності окремих реалізованих інвестиційних проектів при зміні умов зовнішнього й внутрішнього середовища веде до необхідності відмови від реалізації запланованих проектів.

У цьому випадку підприємству необхідно приймати рішення про відмову від реалізації окремих проектів і реінвестування коштів у нові проекти. При цьому необхідно вибрати найбільш ефективну форму відмови від реалізації проекту, фінансові втрати по якій будуть мінімальними.

Тема 8. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

8.1 Форми та види інноваційних інвестицій

Стратегія розвитку підприємства повинна передбачати ефективне управління процесом впровадження сучасних наукових досягнень у практику господарювання, яке реалізується шляхом його інноваційної діяльності. В умовах ринкової економіки інноваційна діяльність перетворюється в один з ключових факторів забезпечення високої конкурентоспроможності підприємства і зростання кінцевих фінансових результатів його діяльності.

У найбільш загальному вигляді поняття інноваційної діяльності можна охарактеризувати як процес нового прикладення наукових, технічних і технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху. Ефективність цього процесу значною мірою визначається об'ємом і видами інноваційних інвестицій підприємства. Інноваційні інвестиції здійснюються у двох основних формах:

- 1) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;
- 2) шляхом розроблення нової науково-технічної продукції.

1 Інноваційні інвестиції у формі придбання готової науково-технічної продукції мають такі види:

- придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки;

- придбання "ноу-хау": сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, виробничого досвіду, необхідних для організації тієї чи іншої виробничої діяльності, але не запатентованих.

Придбання патентів і "ноу-хау" здійснюється на основі ліцензійних угод.

2 Інноваційні інвестиції у формі розроблення нової науково-технічної продукції мають такі види:

- розроблення нової науково-технічної продукції в рамках самого підприємства. У цьому випадку фінансові засоби інвестуються у відповідний об'єкт інновацій (нематеріальних активів), що створюється на даному підприємстві з можливою участю третіх осіб;

- розроблення нової науково-технічної продукції сторонніми організаціями на замовлення підприємства. У найбільш узагальненому вигляді цей напрямок носить назву "інжиніринг". Він являє собою комплекс робіт з проведення науково-дослідних і конструкторських робіт з метою розроблення рекомендацій з удосконалення організації виробництва і управління, техніки і технології, форм реалізації готової продукції і надання послуг.

Результати розроблення нової науково-технічної продукції як при першій, так і при другій формі цього виду інноваційних інвестицій оформляються звітами про науково-дослідну роботу, комплектами технологічної і конструкторської документації, методичними рекомендаціями, описами комп'ютерних програм і т. п.

8.2 Процес управління інноваційними інвестиціями

Процес управління інноваційними інвестиціями в розглянутих видах і формах охоплює такі основні напрямки:

1 Формування загальної потреби в інноваційних інвестиціях у плановому періоді виходить з необхідності використання окремих їх видів у відповідності з вибраною інноваційною стратегією підприємства.

2 Вибір і оцінка вартості об'єктів інноваційних інвестицій здійснюється у два етапи.

На першому етапі в розрізі видів інноваційних інвестицій, передбачених до реалізації у відповідності з вибраною стратегією, вивчається пропозиція і формуються конкретні об'єкти інвестування, що вимагають фінансування в плановому періоді.

На другому етапі проводиться оцінка вартості окремих об'єктів інноваційного інвестування, яке базується на таких принципах:

- з науково-технічної продукції, ринкова вартість якої визначена і зафіксована продавцем, оцінка здійснюється на основі цін пропозиції;

- з науково-технічної продукції, яка купується і не має аналогів, оцінка здійснюється на основі договірних цін, що формуються за згодою сторін з урахуванням корисного ефекту від її використання;

- з науково-технічної продукції, що розробляється підприємством самостійно, оцінка здійснюється за об'ємом відповідного бюджету на її розроблення.

3 Планування потреби в інвестиційних ресурсах по етапах здійснення інноваційної діяльності засновується на оцінці вартості об'єктів інвестицій і життєвому циклі інновацій. Життєвий цикл інновацій являє собою період часу з моменту зародження інноваційного рішення до його заміни іншою інновацією і охоплює такі стадії:

- розроблення інноваційного рішення;
- первинне впровадження і сферу експлуатації;
- розширене впровадження інновацій;
- вдосконалення інновації;
- припинення інновації.

При плануванні потреби в інвестиційних ресурсах з урахуванням окремих стадій життєвого циклу інновацій слід мати на увазі, що інноваційні інвестиції на "ризикових" підприємствах найбільш активно здійснюються на першій і другій стадіях (на цих стадіях ними витрачається до 90 % передбачуваних у відповідності з проведеною оцінкою інвестиційних ресурсів). Невеликий об'єм інвестиційних ресурсів

їм може бути потрібним на четвертій стадії. Третя і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на таких підприємствах не плануються і відповідно не інвестуються.

На інших підприємствах основний об'єм інноваційного інвестування (до 80 % загального розміру інвестиційних ресурсів) здійснюється на третій стадії життєвого циклу інновацій і лише незначний об'єм (до 20 % загальної суми інвестиційних ресурсів) – на четвертій стадії. Перша, друга і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на таких підприємствах інвестиційних ресурсів не потребують.

У процесі планування потреби в інвестиційних ресурсах необхідно також враховувати, що їх об'єм пов'язаний з окремими етапами придбання (розроблення) науково-технічної продукції.

4 Визначення ефективності інноваційних інвестицій засновано на використанні тих самих показників, що і по реальних інвестиціях. Воно базується на співставленні показників витрат інвестиційних ресурсів і очікуваного чистого грошового потоку, приведених до теперішньої вартості. Прибуток від впровадження інновацій розраховується методом прямого рахування або методом різниць (різниця між сумою прибутку після і до впровадження інновацій).

Кінцеві показники оцінки ефективності інноваційних інвестицій (по всій їх сукупності) порівнюються з аналогічними показниками реальних і фінансових інвестицій. За результатами такого порівняння інвестиційні ресурси можуть бути перерозподілені між цими видами інвестицій для більш ефективної реалізації цілей інвестиційної діяльності підприємства.

Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА

9.1 Форми фінансових інвестицій підприємства та їхня характеристика

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в різноманітних формах, основними з яких є:

- 1) вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів;
- 2) вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів;
- 3) вкладення капіталу в уставні фонди спільних підприємств.

Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів – інвестиційна операція, що передбачає придбання підприємством у власність різних видів цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку, з метою отримання інвестиційного доходу в різних його формах.

Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів - інвестиційна операція, що передбачає розміщення тимчасово вільних грошових активів підприємства у формі депозитних вкладів, фінансових кредитів тощо з метою одержання інвестиційного доходу.

Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств – інвестиційна операція, що передбачає розміщення будь-яких форм капіталу підприємства в заснування інших підприємств з метою диверсифікації операційної діяльності і отримання інвестиційного доходу.

Усі форми фінансових інвестицій розглядаються як активний шлях ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструмент реалізації стратегічних цілей, що пов'язані з диверсифікацією операційної діяльності підприємств.

9.2 Принципи систематизації фінансових інструментів інвестування

Здійснюючи фінансові інвестиції, підприємство обирає відповідні фінансові інструменти інвестування.

Фінансові інструменти інвестування – фінансові документи, що мають грошову вартість, за допомогою яких здійснюються інвестиційні операції підприємства на інвестиційному ринку.

Фінансові інструменти інвестування, що обертаються на інвестиційному ринку, класифікуються за певними ознаками, головні з яких наведено в таблиці 9.1.

Таблиця 9.1 – Класифікація фінансових інструментів інвестування

Класифікаційна	Вид фінансового інструменту інвестування
----------------	--

ознака	за класифікаційною ознакою
Залежно від характеру фінансових зобов'язань	Пайові
	Боргові
За відношенням до первинної емісії	Первинні (першого порядку)
	Похідні (другого порядку), або "деривативи"
За періодом обороту	Короткострокові (до 1 року)
	Довгострокові (понад 1 року)
За рівнем ризику	Безризикові
	Низькоризикові
	Середньоризикові
	Високоризикові, або "спекулятивні"
За передбачуваною дохідністю	З фіксованим доходом
	З невизначеним доходом
За порядком оподаткування доходу	З інвестиційним доходом, який не підлягає оподаткуванню
	З інвестиційним доходом, який підлягає оподаткуванню

Основним видом фінансових інструментів інвестування виступають цінні папери.

Цінні папери – фінансові інструменти, що підтверджують право володіння або відношення позики, визначають взаємні зобов'язання між їх емітентом і інвестором (власником), що передбачають виплату інвестиційного доходу за ними у формі дивідендів, процентів або премій.

Пайові цінні папери (акції, інвестиційні сертифікати) – цінні папери, що засвідчують право їх володаря на частку в статутному капіталі емітента і одержання відповідного доходу (звичайно у формі дивіденду).

Боргові цінні папери (облігації, ощадні (деPOSITNІ) сертифікати, векселі тощо) – цінні папери, що засвідчують відносини позики між їх володарем (кредитором) і їх емітентом (боржником) і зобов'язують емітента погасити в передбачені терміни їхню номінальну вартість і сплатити додаткову

фіксовану винагороду (звичайно у вигляді процента).

Первинні цінні папери (цінні папери першого порядку) (акції, облігації тощо) – цінні папери, що випущені в обіг первинним їх емітентом і посвідчують майнові права або відносини позики.

Похідні цінні папери (цінні папери другого порядку), або "деривативи" – цінні папери, які підтверджують право чи зобов'язання їх власника купити або продати цінні папери, валюту, товари або нематеріальні активи на заздалегідь визначених умовах. Використовуються для проведення спекулятивних інвестиційних операцій і страхування цінового ризику ("хеджування").

До похідних цінних паперів належать опціони, свопи, форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, фондові деривативи, валютні деривативи, товарні деривативи тощо.

Тема 10. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

10.1 Формування портфеля фінансових інвестицій підприємства

Портфель фінансових інвестицій (інвестиційний портфель) – цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, що призначені для здійснення фінансового інвестування підприємства згідно з розробленою інвестиційною політикою.

Головна мета формування інвестиційного портфеля – забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних і безпечних фінансових інструментів.

Локальні завдання формування інвестиційного портфеля:

- 1) забезпечення формування високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді;
- 2) забезпечення високих темпів приросту інвестиційного капіталу в довгостроковій перспективі;
- 3) забезпечення мінімізації рівня ризиків, що пов'язані з фінансовим інвестуванням;

4) забезпечення необхідного рівня ліквідності інвестиційного портфеля.

Альтернативність завдань формування інвестиційного портфеля визначає відмінності політики фінансового інвестування підприємства, яка у свою чергу обумовлює відповідний конкретний тип формованого інвестиційного портфеля підприємства.

Типізація інвестиційного портфеля підприємства:

- 1) за цілями формування інвестиційного доходу:
 - а) портфель доходу;
 - б) портфель зростання;
- 2) за сприйнятливим для інвестора рівнем ризику:
 - а) консервативний портфель;
 - б) помірний (або компромісний) портфель;
 - в) агресивний портфель.

Портфель доходу – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу в поточному періоді, незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі.

Портфель зростання – інвестиційний портфель, який сформовано за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі, незалежно від рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді.

Консервативний портфель – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

Помірний (або компромісний) портфель – сформована сукупність фінансових інструментів інвестування, за якими загальний рівень портфельного ризику (а відповідно, і рівень інвестиційного доходу) наближений до середньоринкового.

Агресивний портфель – інвестиційний портфель, який сформовано за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу незалежно від рівня інвестиційного ризику, що його супроводжує.

Ефективне формування інвестиційного портфеля базується на принципах і методах сучасної "портфельної теорії".

"Портфельна теорія" – заснований на статистичних методах

механізм оптимізації інвестиційного портфеля, що формується відповідно до критеріїв співвідношення рівня його доходності та ризику, що задаються.

Основні етапи формування інвестиційного портфеля відповідно до "портфельної теорії":

1) оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування;

2) формування інвестиційних рішень щодо включення в портфель окремих індивідуальних фінансових інструментів інвестування;

3) оптимізація інвестиційного портфеля, що спрямована на зниження рівня його ризику в заданому рівні доходності;

4) сукупна оцінка сформованого інвестиційного портфеля за співвідношенням рівня доходності і ризику.

Базова модель оцінки рівня доходності портфеля:

$$RD_p = \sum_{i=1}^n RD_i \cdot PV_i, \quad (10.1)$$

де RD_p – рівень доходності інвестиційного портфеля;

RD_i – рівень доходності окремих фінансових інструментів;

PV_i – питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, яка виражена десятковим дробом;

n – кількість фінансових інструментів у портфелі.

Базова модель оцінки рівня ризику портфеля:

$$RP_p = \sum_{i=1}^n RSP_i \cdot PV_i + RNP_p, \quad (10.2)$$

де RP_p – рівень ризику інвестиційного портфеля;

RSP_i – рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів інвестування, які включені до портфеля (вимірюється за допомогою бета-коефіцієнта);

PV_i – питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, яка виражена десятковим дробом;

RNP_p – рівень несистематичного ризику портфеля, який досягнутий у процесі його диверсифікації;

n – кількість фінансових інструментів у портфелі.

Збалансований інвестиційний портфель – інвестиційний портфель, що складається з фінансових інструментів, які повною мірою відповідають цілям і критеріям його формування виходячи з політики фінансового інвестування, що розробляється на підприємстві.

10.2 Оперативне управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

Основна мета оперативного управління інвестиційним портфелем – запобігання зниження передбаченого рівня доходності і зростання рівня ризику інвестиційного портфеля шляхом відповідної ротації окремих його фінансових інструментів.

Зміст процесу оперативного управління портфелем фінансових інвестицій підприємства:

- 1) здійснення постійного моніторингу фінансового ринку за окремими його сегментами;
- 2) періодична оцінка рівня доходності і ризику за інвестиційним портфелем у динаміці;
- 3) оперативна оцінка рівня доходності і ризику окремих фінансових інвестицій портфеля за результатами моніторингу фінансового ринку;
- 4) проведення відповідної реструктуризації портфеля з метою відновлення цільових показників його формування.

У процесі моніторингу фінансового ринку основна увага має бути приділена динаміці факторів, що впливають на зниження рівня доходності інвестиційного портфеля. Система таких факторів аналізується окремо за пайовими та борговими видами фінансових інструментів портфеля.

Основні фактори, що призводять до зниження рівня доходності пайових фінансових інструментів інвестування:

- 1) зниження рівня виплачуваних дивідендів внаслідок зменшення суми прибутку, що одержується емітентом;
- 2) зниження темпів приросту вартості чистих активів емітента (або їх зменшення);
- 3) кон'юнктурний спад у галузі, у якій здійснює свою

господарську діяльність емітент;

4) суттєве підвищення ринкової ціни фінансового інструменту над реальною вартістю на момент його придбання інвестором;

5) загальний спад кон'юнктури фондового ринку;

6) спекулятивна гра учасників фондового ринку, що характеризується переходом від "ринку биків" до ринку "ведмедів";

7) підвищення рівня оподаткування інвестиційного доходу за пайовими фінансовими інструментами.

Основні фактори, що призводять до зниження рівня дохідності боргових фінансових інструментів інвестування:

1) зростання ставки процента за кредит на грошовому ринку;

2) підвищення темпів інфляції порівняно з попереднім періодом;

3) зниження рівня платоспроможності емітента боргових зобов'язань;

4) непередбачене зниження розміру викупного фонду емітента;

5) зниження рівня премії за ліквідність за довгостроковими борговими фінансовими інструментами;

6) підвищення рівня оподаткування інвестиційного доходу за борговими фінансовими інструментами.

Реструктуризація інвестиційного портфеля – процес ротації окремих фінансових інструментів портфеля з метою підвищення загального рівня дохідності, зниження загального рівня його ризику або досягнення інших цілей фінансового інвестування.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

Базова

1 Про інвестиційну діяльність: закон України від 15 квітня 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

2 Про цінні папери та фондовий ринок: закон України від 14 травня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

3 Оцінка економічної доцільності інвестицій в інноваційні проекти на транспорті [Текст]: навч. посібник / Є.І. Балака, О.І. Зоріна, Н.М. Колесникова, І.М. Писаревський. – Харків: УкрДАЗТ, 2005. – 210 с.

4 Бланк, И.А. Основы инвестиционного менеджмента. [Текст] / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – Т.1. – 536 с.

5 Бланк, И.А. Основы инвестиционного менеджмента. [Текст] / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – Т.2. – 512 с.

6 Бланк, И.А. Инвестиционный менеджмент [Текст] / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.

7 Федоренко, В.Г. Інвестування [Текст] / В.Г. Федоренко. – К.: Алеута, 2008. – 447 с.

Додаткова

8 Данько, М.І. Підвищення інвестиційно-інноваційного потенціалу промислових підприємств залізничного транспорту в умовах інтеграційних процесів [Текст] / М.І. Данько, В.Л. Дикань, Л.Л. Калініченко. – Харків: УкрДАЗТ, 2010. – 167 с.

9 Музиченко, А.С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання [Текст] / А.С. Музиченко. – К.: Кондор, 2009. – 405 с.

10 Балацький, О.Ф. Управління інвестиціями [Текст] / О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов. – Суми: Університетська книга, 2004. – 232 с.

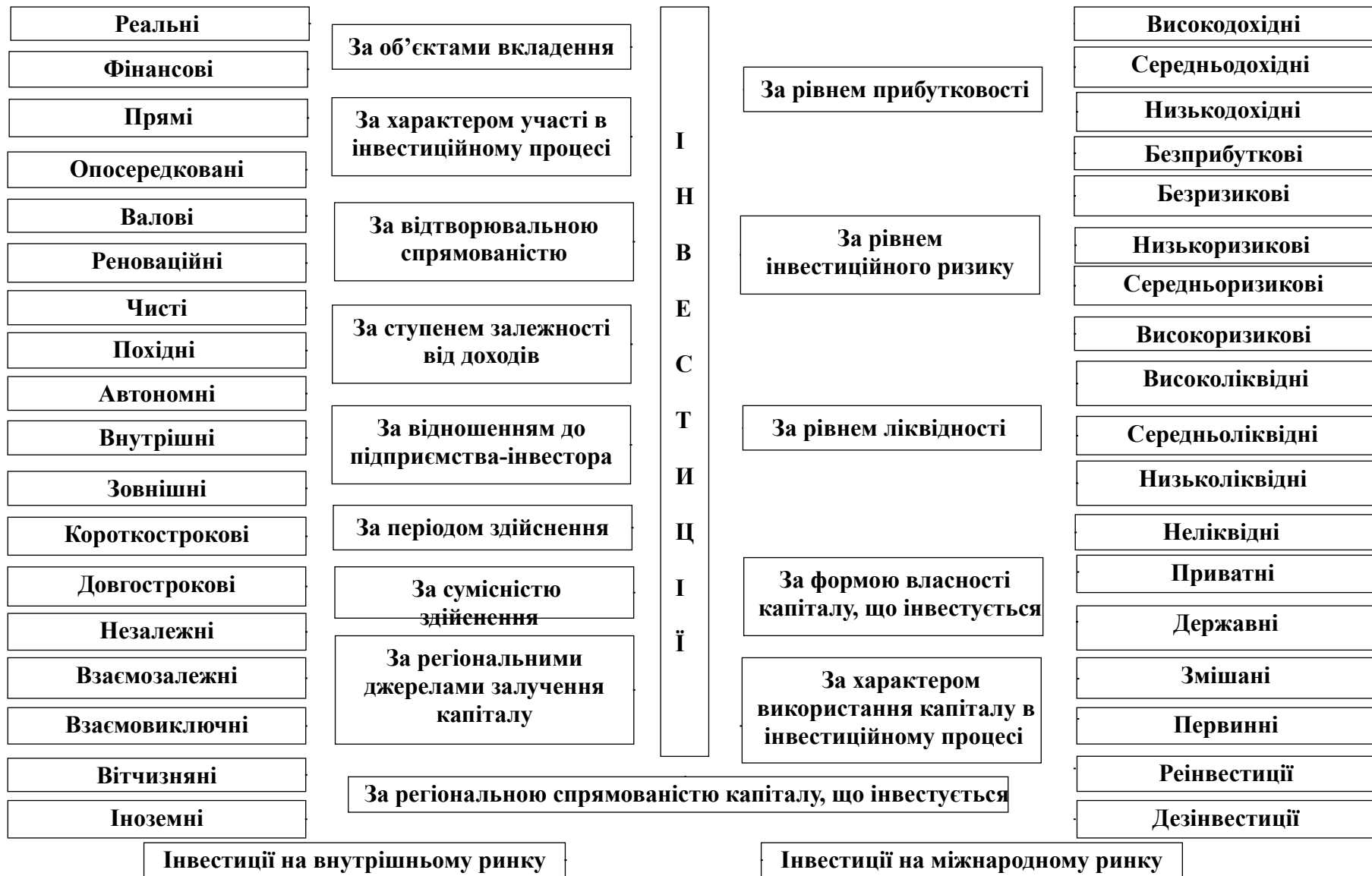


Рисунок 1.1 – Класифікація інвестицій