



НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Конспект лекций

Издательство НУА

НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Конспект лекций для студентов,
обучающихся по специальности
6.030504 – Экономика предприятия

(для всех форм обучения)

Издательство НУА

УДК 658.152(075.8)

ББК 65.012.214р30-1

И58

*Утверждено на заседании кафедры
экономики предприятия
Народной украинской академии
Протокол № 13 от 11.05.2016*

Автор-составитель *А. В. Строкович*

Рецензент канд. экон. наук *Э. И. Цыбульская*

У конспекті лекцій представлено стислий зміст тем; наведено рекомендований перелік літературних джерел. Викладений матеріал дає можливість організації самостійної роботи студентів. Для студентів четвертого курсу факультету «Бізнес-управління».

И58 **Инвестирование** конспект лекций для студентов, обучающихся по специальности 6.030504 – Экономика предприятия (для всех форм обучения) / Нар. укр. акад. ; [каф. экономики предприятия ; авт.-сост. А. В. Строкович]. – Харьков : Изд-во НУА, 2016. – 56 с.

В конспекте лекций представлено краткое содержание тем, приведен рекомендуемый перечень литературных источников. Изложенный материал дает возможность организации самостоятельной работы студентов. Для студентов четвертого курса факультета «Бизнес-управление».

УДК 658.152(075.8)

ББК 65.012.214р30-1

ВВЕДЕНИЕ

В условиях неопределенности внешней и внутренней среды особую актуальность приобретают вопросы инвестирования предприятия. В связи с этим возникает необходимость в оценке эффективности осуществления инвестиционной деятельности, подборе оптимальных источников инвестирования, выборе наиболее эффективной стратегии реализации инвестиционных проектов и формировании прибыльного инвестиционного портфеля.

Целью настоящего конспекта лекций является изложение экономической сущности инвестиций, оценка их роли в развитии производства, обзор правовых основ осуществления инвестиционной деятельности, обоснование целей и задач инвестиционного менеджмента, характеристика инвестиционного рынка, принципов разработки инвестиционной стратегии, обоснование и оценка эффективности реальных инвестиций, формирование инвестиционного портфеля.

Дисциплина «Инвестирование» занимает одно из главных мест в разделе специальных экономических дисциплин учебного плана подготовки специалистов дневной, заочной и последипломной форм обучения. Это объясняется, прежде всего, существенным снижением объемов инвестиционной деятельности со стороны государства, необходимостью быстрой и высокой отдачи от вложенных средств, объективной оценкой уровня риска вложения ресурсов.

Задача предлагаемого конспекта лекций заключается в формировании у студентов знаний в области источников формирования инвестиционных ресурсов, оценке эффективности вложений в основные фонды или ценные бумаги. Данный материал служит основой изложения курса «Инвестирование» для студентов специальности «Экономика предприятия» и соответствует его программе.

Тема 1. Основные понятия инвестиций и инвестиционного менеджмента.

1. Экономическая сущность инвестиций и их роль в развитии производства.
2. Правовые основы осуществления инвестиционной деятельности.
3. Сущность, цели и задачи инвестиционного менеджмента.

1. Экономическая сущность инвестиций и их роль в развитии производства.

В настоящее время социально-экономическое положение Украины остается сложным и нестабильным. Усиление кризисных явлений в промышленности связано с повышением стоимости топливно-энергетических ресурсов, разрывом налаженных хозяйственных связей с поставщиками сырья, снижением платежеспособного спроса со стороны юридических и физических лиц, недостаточным уровнем деловой активности предприятий, а также другими негативными факторами. Недостаточно интенсивно осуществляется внедрение в производство достижений науки и накопление основных производственных фондов, так как почти весь фонд накопления используется для увеличения оборотных средств, производственные инвестиции осуществляются в основном только за счет амортизационных отчислений.

Выход Украины из глубокого экономического кризиса возможен только при стабилизации экономической ситуации в государстве и радикальном изменении инвестиционной политики с целью ее воздействия на инвестиционный процесс, посредством рыночных регуляторов, формирующих мягкий либеральный инвестиционный климат для отечественных и зарубежных инвестиций, таких как налоговый, за счет снижения налогов, предоставления налоговых льгот, норм ускоренной амортизации, осуществления ее индексации; финансово-кредитный, за счет изменения учетных ставок банковских процентов; ценовой, за счет оптимизации стоимости энергоносителей и транспортных тарифов и таможенный, за счет оптимизации таможенных пошлин. При этом чрезвычайно важным является активизация не только государственных, но и корпоративных, частных инвестиций. Главным объектом регулирования данного процесса являются инвестиции.

Термин “инвестиции” происходит от латинского слова “investio”, что означает “одеваю”. В наиболее распространенной трактовке инвестиции представляют собой вложение капитала с целью его последующего увеличения. Они являются базой для применения других стоимостных категорий – денег, финансов, кредита, прибыли (дохода), цен, которые отражают воспроизводство основных фондов и оборотных средств. Следует отметить, что до 1991 г. понятие инвестиций подменялось термином “капитальные вложения”, характеризующим деятельность заказчиков (инвесторов). Капитальные

вложения рассматривались в двух аспектах: как экономическая категория, как процесс, связанный с движением ресурсов и как система денежных отношений, связанных с движением стоимости, авансированной в долгосрочном порядке в основные фонды от момента выделения денежных средств до момента их возмещения. Главным объектом изучения выступали капитальные вложения, как процесс движения стоимости, авансированной в расширенное воспроизводство основных фондов.

Существует значительное количество определений такой категории как инвестиции. Вместе с тем следует отметить, что в современной литературе зачастую приводится неточное или неполное изложение экономической сущности этого понятия, которое не соответствует настоящему моменту времени. Поэтому целесообразно уточнить сущность экономической категории инвестиций и показать ее отличия от капитальных вложений. Так, авторы Большого экономического словаря, считают что “инвестиции – капитальные вложения”. Инвестиции здесь рассматриваются лишь как долгосрочное вложение средств в воспроизводство основных фондов. С таким определением трудно согласиться. Инвестиции могут осуществляться и в оборотные активы, и в различные финансовые инструменты (акции, облигации и тому подобное), и в отдельные виды нематериальных активов (приобретение патентов, лицензий, ноу-хау и так далее). В настоящее время капитальные вложения можно рассматривать лишь как одну из форм инвестиционной деятельности.

По мнению ряда авторов, инвестиции представляют собой применение финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала. С таким толкованием данной категории трудно согласится. Так как финансовые инвестиции могут быть не только долгосрочными, но и краткосрочными (акции, сберегательные сертификаты, облигации). Кроме того, инвестирование может осуществляться не только в виде финансирования, но и как капитальные вложения в виде движимого и недвижимого имущества. Именно эти инвестиции и носят долгосрочный характер.

Другие считают, что “инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской и иных видов деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается социальный эффект”.

Основные ошибки при определении инвестиций:

1) отождествление инвестиций с долгосрочными вложениями денег в приобретение потребительских товаров, не приводящее ни к росту капитала, ни к увеличению прибыли (квартиры, дачи, автомобили), если не осуществляется их последующая перепродажа;

2) отождествление инвестиций с капитальными вложениями. Капитальные вложения это только часть инвестиций, так как инвестиции осуществляются и в основные фонды и в оборотные активы, финансовые инструменты и нематериальные активы (лицензии, ноу-хау, патенты), а капитальные вложения в основные фонды;

3) отождествление инвестиций только с денежными средствами, но инвестиции ещё могут быть осуществлены как в имущество, так и в имущественные права;

4) зачастую инвестиции отождествляют с долгосрочными вложениями, но они могут быть и краткосрочными, в частности различные финансовые инструменты.

Наиболее полное разъяснение и определение категории инвестиций дано в Законе Украины “Об инвестиционной деятельности”, в соответствии с которым “инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) или достигается социальный эффект. Такими ценностями могут быть: денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности), имущественные права, вытекающие из авторского права, опыт и другие интеллектуальные ценности, совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного производства, но не запатентованных (“ноу-хау”), права пользования землей, водой, ресурсами, зданиями, оборудованием, а также другие имущественные права, другие ценности”.

Формы инвестиций: денежная (денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги); имущественная (движимое имущество, недвижимое имущество); имущественные права и интеллектуальные ценности (авторские права, опыт, другие интеллектуальные ценности, совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыки, производственный опыт, необходимый для организации производства, но не запатентованный, права пользования землей, водой, ресурсами, зданиями, оборудованием, имущественными правами, другими ценностями).

Различают валовые и чистые инвестиции.

Валовые инвестиции – общий объем инвестируемых ресурсов в определенном периоде, направленные на новое строительство, приобретение средств производства и на прирост товарно-материальных запасов.

Чистые инвестиции – сумма валовых инвестиций, уменьшенных на сумму валовых отчислений в определенном периоде.

Валовые инвестиции это сумма чистых инвестиций и амортизации.

Динамика показателя чистых инвестиций отражает характер экономического развития страны. Если сумма чистых инвестиций составляет отрицательную величину, то это означает снижение производственного потенциала как следствие уменьшение объема выпускаемой продукции.

Если сумма чистых инвестиций равна нулю, то означает отсутствие экономического роста, так как производственный потенциал остается при этом постоянным.

Если сумма чистых инвестиций больше нуля, то экономика находится на стадии развития, так как обеспечивается расширенное воспроизводство ее производственного потенциала.

Рост объемов чистых инвестиций вызывает увеличение доходов. При этом темпы роста суммы доходов значительно превышают темпы роста объема чистых инвестиций.

В экономической теории этот процесс возрастания дохода в большем объеме, чем инвестиции в экономику, носит название «эффект мультипликатора». Термин «мультипликатор» характеризует численное значение коэффициента возрастания дохода от роста объема чистых инвестиций. Например: при росте инвестиций на 100 млн. грн. сумма полученного дохода составит 250 млн. грн., то мультипликатор равен 2,5.

Основные факторы, влияющие на объемы инвестиций:

1) распределение получаемого дохода на потребление и сбережения. В условиях низких среднедушевых доходов основная их часть расходуется на потребление. Рост доходов вызывает повышение их доли, направляемой на сбережения, которые служат источником инвестиционных ресурсов. Следовательно, рост удельного веса сбережений вызывает соответствующий рост объема инвестиций и наоборот;

2) значительное влияние на объем инвестиций оказывает ожидаемая норма чистой прибыли. Это связано с тем, что прибыль является основным побудительным мотивом инвестиций. Чем выше ожидаемая норма чистой прибыли, тем соответственно выше будет и объем инвестиций и наоборот;

3) существенное влияние на объем инвестиций оказывает также ставка ссудного процента, так как в процессе инвестирования используется не только собственный, но и заемный капитал. Если ожидаемая норма прибыли превышает ставку ссудного процента, то при прочих равных условиях инвестирование окажется эффективным;

4) непосредственное влияние на объем инвестиций оказывает предполагаемые темпы инфляции. Чем выше данный показатель, тем в большей степени будет обесцениваться будущая прибыль от инвестиций, а следовательно уменьшится желание по наращиванию объемов инвестиций.

Инвестиции объединяют два противоположных процесса – вложения капитала (К) и получения прибыли (П). Указанные процессы могут происходить в различной временной последовательности. При последовательном протекании этих процессов прибыль получается сразу же после завершения инвестирования (I) в полном объеме (Рис.1). При параллельном их протекании получение прибыли возможно еще до полного завершения процесса инвестирования (Рис.2). При интервальном протекании

этих процессов между периодом завершения инвестиций и получения прибыли проходит определенное время (Рис.3).

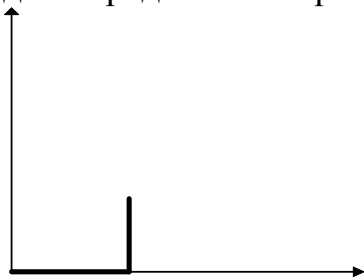


Рис.1 Последовательный

Интервальный

процесс получения

прибыли

прибыли

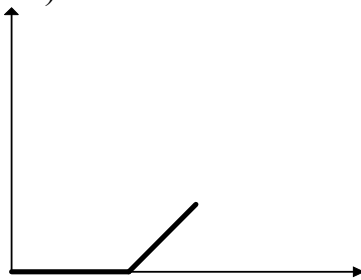


Рис.2 Параллельный

процесс получения

прибыли



Рис.3

процесс

прибыли

Различают финансовые и реальные инвестиции.

Под финансовыми инвестициями понимают вложения финансовых ресурсов в акции, облигации и другие ценные бумаги, целевые денежные вклады, затраты на приобретение сокровищ и банковские депозиты.

Инвестиции в воспроизводство основных фондов, на прирост материально-производственных запасов осуществляются в форме капитальных вложений и являются реальными инвестициями.

По характеру участия в инвестировании различают прямые и непрямые инвестиции. К прямым инвестициям относятся инвестиции, при осуществлении которых непосредственное участие принимает инвестор. Непрямые инвестиции осуществляются при помощи третьих лиц, которые производят выбор объектов инвестиционных вложений и их инвестирование.

Также инвестиции можно классифицировать в зависимости от срока вложения ресурсов. Различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

К краткосрочным инвестициям относятся вложения капитала на срок до одного года. Долгосрочными инвестициями является вложение капитала на период более одного года. Разграничиваются долгосрочные инвестиции следующим образом: до 2 лет, от 2 до 3 лет, от 3 до 5 лет, свыше 5 лет.

В зависимости от вида инвестируемых средств их можно подразделить на частные, государственные, иностранные и совместные.

К частным инвестициям относятся вложения ресурсов, осуществляемых гражданами, а также предприятиями негосударственных форм собственности, прежде всего приватизированными предприятиями.

К государственным инвестициям относятся вложения, осуществляемые центральными и местными органами власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств, а также государственными предприятиями.

К иностранным инвестициям относятся вложения, осуществляемые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами.

К совместным инвестициям относятся вложения, которые осуществляются субъектами данной страны и иностранных государств.

Инвестиционная деятельность как объективное единство процессов вложения ресурсов и получения дохода или социального эффекта в перспективе может осуществляться на основе совпадения инвестиционного спроса и предложения.

Субъекты инвестиционной деятельности реализуют инвестиционный спрос и предложение, вступая в определенные экономические взаимоотношения посредством инвестиционного рынка.

Отношения, возникающие по поводу движения инвестиционного капитала, можно выразить формулой:

$$И (Д , Т , \Pi) \dots Д',$$

где И – инвестирование в различных формах,

Д – в форме денег,

Т – в форме товаров,

Π – в форме имущественных прав,

Д' – доход от вложения инвестиций.

Операции на рынке инвестиционных товаров можно представить таким образом:

$$И (Д , Т , \Pi) - T_i \dots Д',$$

где T_i – инвестиционный товар.

Классификация инвестиций:

1) по объектам вложения средств

реальные инвестиции (в реальные материальные и нематериальные активы;

если связаны с вложением в НТП, то это уже инновации);

финансовые инвестиции.

2) по характеру участия в инвестировании:

прямые (инвестор принимает непосредственное участие в выборе объекта и вложении средств);

непрямые или косвенные (при помощи инвестиционных и финансовых посредников, приобретая инвестиционные сертификаты).

3) по периоду инвестирования:

краткосрочные инвестиции, не более одного года;

долгосрочные (до двух лет, 2-3, 3-5, более 5 лет.

4) по формам собственности инвестиционных ресурсов:

частные,

государственные,
иностранные,
совместные.

5) по региональному признаку:

внутри страны,
• за рубежом.

2. Правовые основы осуществления инвестиционной деятельности.

Создание благоприятного инвестиционного климата в стране связано с четким правовым регулированием инвестиционной деятельности. **Инвестиционная деятельность представляет собой совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций.**

Сейчас правовая система Украины состоит из более чем 100 законов и других нормативных актов, регулирующих инвестиционную деятельность. Среди них следует в первую очередь отметить Закон Украины «Об инвестиционной деятельности», Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже», которые создают основу правового регулирования инвестиционной деятельности.

Законодательная база определяет правовой статус *инвесторов* — субъектов инвестиционной деятельности, которые принимают решения о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования. Законодательство декларирует, что все субъекты инвестиционной деятельности независимо от форм собственности и хозяйствования имеют равные права в части осуществления этой деятельности; самостоятельно определяют цели, направления, виды и объемы инвестиций; привлекают для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности, в том числе путем организации конкурсов и торгов. Инвестор имеет право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, включая реинвестиции и торговые операции на территории Украины.

Наряду с правами инвесторов действующее законодательство устанавливает и определенные их обязанности. Так, инвестор обязан подавать финансовым органам декларацию об объемах и источниках осуществляемых им инвестиций; получить необходимое разрешение или согласование соответствующих государственных органов и специальных служб на капитальное строительство; получить заключение экспертизы инвестиционных проектов в части соблюдения технологических, санитарно-гигиенических, радиационных, экологических и архитектурных требований; получить лицензию на выполнение специальных видов работ, которые требуют соответствующей аттестации исполнителя. Кроме того, субъекты инвестиционной деятельности обязаны соблюдать государственные нормы и стандарты;

подавать в установленном порядке бухгалтерскую и статистическую отчетность; не допускать недобросовестной конкуренции, выполнять требования антимонопольного регулирования.

Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих инвестиционную деятельность, является одним из наиболее важных условий реализации государственной инвестиционной политики. Законодательные основы этой политики регулируют инвестиционную деятельность в разных формах.

Рассмотрим более подробно отдельные формы правового регулирования инвестиционной деятельности в Украине на современном этапе.

1. Регулирование сфер и объектов инвестирования определяет общие требования к их выбору, а также формирует наиболее приоритетные направления инвестирования.

Действующим законодательством определено, что объектами инвестиционной деятельности могут быть любое имущество, в том числе основные фонды и оборотные активы во всех отраслях и сферах экономики, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, другие объекты собственности, а также имущественные права. Никто не имеет права ограничивать права инвесторов в выборе объектов инвестирования за исключением случаев, предусмотренных законодательством. Так, запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям санитарно-гигиенических, радиационных, экологических, архитектурных и других норм, установленных законодательством, а также нарушает права и интересы граждан, юридических лиц и государства, охраняемые законом.

2. Налоговое регулирование инвестиционной деятельности обеспечивает направление инвестиций в приоритетные сферы экономики путем установления соответствующих налоговых ставок и налоговых льгот.

3. Регулирование инвестиционной деятельности путем предоставления финансовой помощи и проведения соответствующей кредитной политике пока только продекларировано в соответствующих законодательных актах, но широкой практической реализации еще не получило в связи с тяжелым финансовым положением страны. Так, законом «Об инвестиционной деятельности» предусмотрено предоставление финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных займов на развитие отдельных регионов, отраслей, производств. Размеры этой финансовой помощи ежегодно определяются в процессе утверждения Государственного бюджета.

Дотация – денежные средства, выделяемые из государственного и местных бюджетов в безвозвратном порядке для оказания финансовой поддержки убыточным предприятиям и гражданам, нижестоящим бюджетам.

Субвенция – вид денежной помощи местным органам власти со стороны государства; в отличие от дотации, направляется на финансирование определенного мероприятия и подлежит возврату в случае нарушения ее

целевого использования. В странах с развитой экономикой предоставляются на финансирование определенных программ, проектов, которые осуществляются ими по собственной инициативе, но одобрены центром.

Субсидия – пособие в денежной или натуральной форме, предоставляемое за счет средств государственного или местного бюджетов, а также специальных фондов юридическим и физическим лицам, местным органам власти, другим государствам.

4. Регулирование инвестиционной деятельности путем проведения соответствующей амортизационной политики уже получило определенную практическую реализацию. Эта политика проводится путем предоставления права осуществления ускоренной амортизации для отдельных отраслей экономики, элементов основных фондов, видов оборудования. Так как амортизация основных фондов и нематериальных активов относится на себестоимость продукции (товаров, услуг), то использование норм ускоренной амортизации позволяет, с одной стороны, уменьшить базу обложения налога на доход (т.е. снизить сумму уплаченного налога на доход), а с другой, в большем объеме формировать средства амортизационного фонда, которые затем могут быть направлены на новое инвестирование.

5. Регулирование участия инвесторов в приватизации осуществляется в соответствии с законами Украины «О приватизации имущества государственных предприятий», «О приватизации небольших государственных предприятий (малой приватизации)», «О приватизационных бумагах», ежегодно утверждаемой Государственной программой приватизации на текущий год и рядом других нормативных актов.

Законодательство Украины гарантирует иностранным инвесторам право участия в приватизации отдельных предприятий и объектов незавершенного производства, приобретения акций, как за украинскую, так и за иностранную валюту. Намечено существенно упростить процедуру участия иностранных инвесторов в приватизации государственного имущества. Привлекательным в этом отношении является предоставление права собственности на земельный участок, на котором размещен объект инвестирования, предприятиям с иностранными инвестициями, которые имеют статус юридического лица Украины.

6. Регулирование финансовых инвестиций в отличие от реальных имеет определенные особенности. Правовую основу этого регулирования составляют законы Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже» и другие.

Законодательные и другие нормативные акты, действующие в этой области, определяют виды ценных бумаг, выпускаемых в Украине, порядок их обращения, требования к эмитентам, формы и способы реализации отдельных финансовых инструментов на первичном и вторичном фондовом рынке, порядок государственного контроля за выпуском и обращением ценных бумаг и деятельностью финансовых посредников.

7. Экспертиза инвестиционных проектов является одной из важнейших сторон государственного регулирования инвестиционной деятельности. В соответствии с действующим законодательством Украины государственные, межгосударственные и региональные инвестиционные проекты и программы, реализуемые за счет бюджетных и внебюджетных средств, подлежат обязательной государственной экспертизе. Инвестиции за счет других источников подлежат государственной экспертизе в вопросах соблюдения экологических и санитарно-гигиенических требований. В случае необходимости экспертиза отдельных инвестиционных проектов и программ может осуществляться экспертными комиссиями.

Особые требования предъявляются к экспертизе инвестиционных проектов с привлечением иностранных инвестиций, по которым инвесторы претендуют на получение дополнительных налоговых и таможенных льгот. Наряду с принадлежностью к приоритетным сферам экономики, такие инвестиционные проекты должны способствовать созданию новых рабочих мест на предприятиях, сопровождаться внедрением современных или перспективных ресурсосберегающих и экологически безопасных видов технологий; способствовать снижению энергозатрат на единицу изготавливаемой продукции; ориентироваться на наиболее рациональное использование сырьевой базы Украины; быть конкурентоспособными на международных рынках.

8. Обеспечение защиты инвестиций осуществляется государственными органами в различных формах. Государство гарантирует защиту независимо от форм собственности инвестора. Всем инвесторам обеспечивается равный правовой режим инвестиционной деятельности, который исключает применение мер дискриминационного характера.

9. Регулирование условий осуществления инвестиций за пределы государства возложено на Национальный банк Украины. Установлены условия предоставления лицензий на осуществление резидентами инвестиций за рубежом.

3. Сущность, цели и задачи инвестиционного менеджмента.

Важнейшей составной частью экономического управления деятельностью предприятия является инвестиционный менеджмент. **Инвестиционный менеджмент представляет собой процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности предприятия.**

Основной целью инвестиционного менеджмента является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии предприятия на отдельных этапах ее развития.

В процессе реализации этой основной цели инвестиционный менеджмент направлен на решение следующих важнейших задач:

1. Обеспечение высоких темпов экономического развития предприятия за счет эффективной инвестиционной деятельности. Стратегия развития любого предприятия с момента его создания предполагает

постоянный экономический рост за счет увеличения объемов деятельности, а также отраслевой, ассортиментной и региональной диверсификации этой деятельности. Этот экономический рост обеспечивается в первую очередь за счет инвестиционной деятельности, в процессе которой реализуются долгосрочные стратегические цели предприятия. Между эффективностью инвестиционной деятельности и темпами экономического развития предприятия существует прямая связь.

2. Обеспечение максимизации доходов (прибыли) от инвестиционной деятельности. Прибыль является основным показателем, характеризующим результаты не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности предприятия. Однако для целей экономического развития предприятию нужна не балансовая, а чистая прибыль, остающаяся в ее распоряжении, т.е. очищенная от налогов и других обязательных платежей. Поэтому при наличии альтернативных решений в направлениях инвестирования следует при прочих равных условиях выбирать те, которые обеспечивают в конечном итоге наибольшую сумму чистой прибыли в расчете на вложенный капитал.

3. Обеспечение минимизации инвестиционных рисков. Инвестиционные риски весьма многообразны и сопутствуют практически всем формам инвестиционной деятельности и направлениям инвестирования. При определенных неблагоприятных обстоятельствах эти риски могут вызвать потерю не только прибыли и дохода от инвестиций, но и части инвестируемого капитала. Поэтому при принятии управленческих решений, связанных с реализацией отдельных инвестиционных проектов, необходимо существенно ограничивать инвестиционные риски и связанные с ними финансовые потери.

4. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Инвестиционная деятельность связана с отвлечением финансовых средств в больших размерах и, как правило, на длительный период. Это может привести к снижению платежеспособности предприятия по текущим хозяйственным операциям, несвоевременному выполнению платежных обязательств перед партнерами, государственным бюджетом и других их видов, т.е. созданию предпосылок для банкротства. Кроме того, финансирование отдельных инвестиционных проектов часто осуществляется за счет значительного привлечения заемных средств. Резкое повышение доли заемных средств в активах компании может привести к снижению финансовой устойчивости в долгосрочном периоде. Поэтому, формируя источники инвестиционных ресурсов, следует заранее прогнозировать, какое влияние это окажет на финансовую устойчивость предприятия и ее текущую платежеспособность.

5. Изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ. Намеченные к реализации инвестиционные программы должны быть выполнены как можно быстрее исходя из следующих соображений: прежде всего, высокие темпы реализации каждой инвестиционной программы способствуют ускорению экономического развития предприятия в целом;

кроме того, чем быстрее реализована инвестиционная программа, тем быстрее начинает формироваться дополнительный денежный поток в виде прибыли от инвестиций и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционных программ сокращает сроки использования кредитных ресурсов (в части тех инвестиционных проектов, которые финансируются с привлечением заемных средств): наконец, быстрая реализация инвестиционных программ способствует снижению инвестиционных рисков, связанных с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением инвестиционного климата в стране.

Все перечисленные задачи инвестиционного менеджмента теснейшим образом взаимосвязаны. Так, обеспечение высоких темпов развития предприятия может быть достигнуто с одной стороны, за счет подбора высокодоходных инвестиционных проектов, а с другой, - за счет ускорения реализации инвестиционных программ, предусмотренных на том или ином этапе ее развития. В свою очередь, максимизация доходов (прибыли) от инвестиций, как правило, сопровождается значительным повышением уровня инвестиционных рисков, следовательно, эти показатели должны быть оптимизированы между собой. Минимизация инвестиционных рисков является одновременно важнейшим условием обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

Исходя из этого, среди рассмотренных задач инвестиционного менеджмента приоритетной является не максимизация дохода (прибыли) от инвестиционной деятельности, как это утверждается во многих публикациях, а обеспечение высоких темпов экономического развития предприятия при достаточной ее финансовой устойчивости в процессе этого развития.

С учетом системы задач, стоящих перед инвестиционным менеджментом, определяются его функции. Основными функциями инвестиционного менеджмента являются:

1. *Исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка.* В процессе реализации этой функции исследуются правовые условия инвестиционной деятельности в целом и в разрезе отдельных форм инвестиций; анализируется текущая конъюнктура инвестиционного рынка и факторы, ее определяющие; составляется прогноз конъюнктуры инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов, связанных с деятельностью предприятия.

2. *Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия.* В процессе реализации этой функции исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры инвестиционного рынка формируется система целей инвестиционной деятельности и основные ее направления на долгосрочный период, определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе.

3 *Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов предприятия.* В процессе реализации этой функции прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной инвестиционной стратегии по отдельным этапам ее осуществления; определяется возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников (прибыли, амортизационных отчислений и т.п.); исходя из ситуации на денежном рынке (прежде всего, нормы ссудного процента) определяется целесообразность привлечения для реализации инвестиционной стратегии заемных средств; изучается возможность использования привлеченных средств (прежде всего, путем акционирования отдельных инвестиционных программ). В процессе оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов обеспечивается рациональное соотношение собственных и заемных средств, а также диверсификация заемных источников финансирования инвестиций по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей с целью предотвращения снижения финансовой устойчивости и платежеспособности в будущем периоде.

Поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и отбор наиболее эффективных из них. В процессе реализации этой функции изучается текущее предложение на инвестиционном рынке; отбираются для изучения инвестиционные проекты, наиболее соответствующие инвестиционной стратегии предприятия; проводится тщательная их экспертиза; по каждому инвестиционному проекту рассчитывается уровень доходности и другие показатели экономической эффективности и по этому критерию производится ранжирование рассматриваемых вариантов возможного инвестирования.

5. *Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них.* В процессе реализации этой функции рассматриваются соответствующие предложения этих инструментов на рынке; оцениваются отдельные показатели их инвестиционных качеств; проводятся расчеты их реальной рыночной стоимости; отбираются наиболее эффективные из них. Основу таких финансовых инструментов составляют в настоящее время акции и другие ценные бумаги (так называемые "фондовые инструменты").

6. *Формирование инвестиционного портфеля и его оценка по критериям доходности риска и ликвидности.* В процессе реализации этой функции с учетом возможного к привлечению объема инвестиционных ресурсов и рассчитанных показателей доходности и уровня рисков по каждому инвестиционному проекту и финансовому инструменту производится их отбор для непосредственной реализации. На первом этапе формирования инвестиционного портфеля оптимизируются пропорции между реальными и финансовыми инвестициями в целом; на втором этапе – в разрезе каждой из форм подбираются наиболее эффективные (по соотношению доходности и

риска) инвестиционные проекты (финансовые инструменты для инвестирования). На третьем этапе оценивается ликвидность портфеля. Сформированный инвестиционный портфель можно рассматривать как реализуемую в текущем периоде совокупность инвестиционных программ.

7. *Текущее планирование и оперативное управление реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов.* В процессе реализации этой функции для обеспечения оперативного управления сформированным инвестиционным портфелем разрабатываются различные виды текущих планов, среди которых наиболее важную роль играют календарные планы реализации отдельных инвестиционных проектов и бюджеты этих проектов.

8. *Организация мониторинга реализации отдельных инвестиционных программ и проектов.* В процессе реализации этой функции формируется система первичных наблюдаемых показателей, связанных с реализацией каждой инвестиционной программы и отдельных инвестиционных проектов; определяется периодичность сбора и анализа информации; выявляются причины отклонений реализуемых инвестиционных проектов от намеченных сроков, объемов, эффективности и т.п.

9. *Подготовка решений о своевременном выходе из неэффективных инвестиционных проектов (продаже отдельных финансовых инструментов) и реинвестировании капитала.* Вследствие изменения конъюнктуры инвестиционного рынка, финансового состояния компании, просчетов в формировании инвестиционного портфеля и других факторов фактическая или ожидаемая эффективность отдельных инвестиционных проектов (финансовых инструментов) может оказаться намного ниже расчетной. В этом случае принимается решение о выходе из таких инвестиционных проектов (продаже отдельных финансовых инструментов), и определяются формы этого выхода (реализация, акционирование и т.п.). Соответственно осуществляется корректирование инвестиционного портфеля путем подбора других инвестиционных проектов или финансовых инструментов, куда реинвестируется высвобождаемый капитал.

Тема 2. Инвестиционный рынок

1. Структура инвестиционного рынка.
2. Ликвидность и риск инвестиций.

1. Структура инвестиционного рынка.

Инвестиционная деятельность (ИД) неразрывно связана с оценкой состояния и прогнозированием развития инвестиционного рынка. Хотя термин «инвестиционный рынок» уже широко используется в экономической литературе, до сих пор нет его однозначной трактовки.

Инвестиционный рынок (ИР) – рынок инвестиционных товаров (то есть всех видов строительных материалов и активной части производственных

основных фондов) и инвестиционных услуг (строительно-монтажных работ). В зарубежной литературе И.р. часто отождествляется с понятием фондового рынка, так как основными формами инвестиций там являются инвестиции в ценные бумаги. Можно дать и более широкую трактовку понятия ИР. Инвестиционный рынок – рынок объектов инвестирования во всех формах. Исходя из такой трактовки, И.Р. можно рассматривать как совокупность отдельных рынков.

Структура ИР:

1. Рынок объектов реального инвестирования:

рынок прямых капитальных вложений,

рынок приватизируемых объектов,

рынок недвижимости,

рынок прочих объектов реального инвестирования

(коллекционирование, инвестирование в драгоценные металлы).

2. Рынок инструментов финансового инвестирования:

первичный (рынок капиталов, долгосрочные ценные бумаги, корпоративные акции);

вторичный (денежный рынок, кредитный рынок – долговые обязательства по долгосрочным кредитам).

Рынок прямых капитальных вложений – один из наиболее значимых сегментов ИР. Формами инвестирования выступают: новое строительство, расширение, реконструкция, техпереворужение.

Рынок приватизируемых объектов. Предмет реального инвестирования – те объекты приватизации, которые целиком продаются на аукционах, по конкурсу или выкупаются трудовыми коллективами, в обмен на приватизационные чеки и денежные средства. Те объекты, которые вначале аукционируются, а затем реализуются, являются объектами фондового рынка.

Рынок недвижимости – офисы, дома, дачи, квартиры, земельные участки.

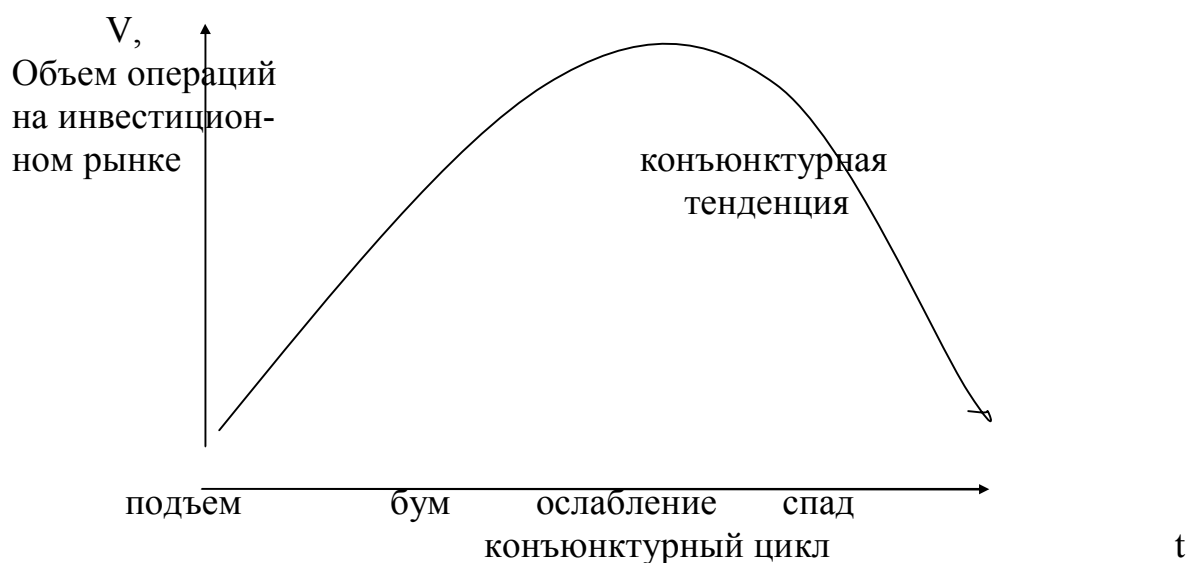
Рынок прочих активов – инвестирование в объекты коллекционирования (художественные произведения, антиквариат, нумизматические ценности, в драгоценные металлы, камни и др. материальные ценности).

Денежный рынок – депозитные вклады (срочные и до востребования), СКВ из-за инфляции.

Степень активности ИР в целом и его отдельных сегментов характеризуют такие элементы, как спрос, предложение, цена и конкуренция. Соотношение этих элементов постоянно изменяется. Это общее состояние динамики представляет собой чрезвычайно сложное экономическое явление, так как оно формируется под воздействием множества разнородных и разнонаправленных внутрирыночных и общеэкономических факторов. В то же время каждому инвестору важно знать, на какую степень активности инвестиционного рынка в целом или отдельных его частей ему следует

ориентироваться при разработке инвестиционной стратегии и формировании инвестиционного портфеля. Если предстоящий характер ИР, на котором собирается работать инвестор определен неправильно, неизбежны просчеты в выборе объектов инвестирования, снижение уровня инвестиционных доходов, а в некоторых случаях потеря всего инвестируемого капитала. Степень активности ИР определяется путем изучения рыночной конъюнктуры, то есть системы факторов, условий, определяющих состояние D, S, P, уровня конкуренции. Рыночная конъюнктура представляет собой форму проявления на инвестиционном рынке в целом или отдельных его сегментов системы факторов, определяющих соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции.

Конъюнктура инвестиционного рынка характеризуется 4 стадиями: подъем конъюнктуры, конъюнктурным бумом, ее ослаблением и спадом.



Подъем – повышение спроса на инвестиционные товары, повышение уровня цен, развитие конкуренции среди инвестиционных посредников.

Бум – резкое повышение спроса, неудовлетворенное предложением, повышение цен, повышение доходов инвесторов и посредников.

Ослабление – снижение инвестиционной активности, стабилизация уровня цен, снижение доходов инвесторов и посредников.

Спад – резкое снижение уровня цен, инвестирование в ряде видов деятельности становится убыточным.

Изучение конъюнктуры охватывает этапы:

1) текущее наблюдение за инвестиционной активностью в предполагаемых сегментах рынка. Формирование системы показателей, характеризующих отдельные элементы ИР, а также организация их мониторинга. Результаты фиксируются в табличной или графической форме,

2) анализ текущей конъюнктуры и выявление современных тенденций его развития, то есть выявление особенностей конкретных сегментов:

1 этап – расчет системы анализируемых показателей, характеризующих текущую к.,

2 этап – выявление предпосылок к изменению текущей конъюнктуры.

3) прогнозирование к. ИР для выбора основных направлений стратегии инвестиционной деятельности и формирования инвестиционного портфеля.

Прогноз конъюнктуры является вероятностным процессом и осуществляется по трем этапам:

1 этап – выбор периода прогнозирования (краткосрочное – до 1 года, среднесрочное 1–3, долгосрочное – больше 3 лет).

Краткосрочное прогнозирование служит для выбора тактики инвестирования, формирования инвестиционного портфеля за счет краткосрочных инструментов и разрабатывается с учетом краткосрочных факторов.

Среднесрочное прогнозирование служит для корректировки стратегии инвестирования, формирования портфеля за счет небольших по капиталоемкости объектов реального инвестирования и различных долгосрочных финансовых инструментов, реинвестирования средств, вложенных в неэффективные инвестиционные проекты.

Долгосрочное прогнозирование связано со стратегией ИД, формированием портфеля за счет крупных капиталоемких объектов инвестирования.

2 этап – определение глубины прогнозных расчетов. Глубина определяется целями ИД и связана с углубленной сегментацией инвестиционного рынка, то есть в процессе сегментирования выделяются отрасли, подотрасли, регионы и т.д.

3 этап – выбор методов прогнозирования и осуществление расчетов.

Методы прогнозирования:

1) факторный, то есть выделяются общеэкономические и внутрирыночные факторы,

2) трендовый, то есть распространение выявленной тенденции на определенный период (неточный, используется при краткосрочном прогнозе),

3) экспертных оценок.

Процесс изучения инвестиционного рынка состоит из ряда последующих этапов:

1 этап – оценка макроэкономических показателей развития ИР, которые определяют инвестиционный климат в стране и эффективность условий инвестиционной деятельности на отдельных этапах ее экономического развития,

2 этап – оценка и прогнозирование ИП отраслей – для отраслевой диверсификации ИД,

3 этап – оценка и прогнозирование ИП регионов – для региональной диверсификации ИД, особенно в сфере реального инвестирования,

4 этап – оценка ИП отдельных компаний и фирм для тактических инвестиционных решений.

Такая последовательность исследования ИР и отдельных его сегментов дает возможность получить надежную информацию для выбора инвестиционной стратегии и формирования эффективного портфеля.

Факторы, формирующие инвестиционный климат:

1) политические факторы администрации:

создание общих условий для притока инвестиций,
валютное регулирование,
устойчивость национальной валюты,
обеспечение инвестиционного рейтинга.

2) правовое поле:

законодательство в инвестиционной деятельности и в предпринимательстве,
регулирование ВЭД,
создание земельного законодательства.

3) инвестиционная активность населения:

выполнение государственных программ приватизации,
изменение структуры форм собственности,
мотивация физических и юридических лиц относительно процессов приватизации.

4) состояние инвестиционного рынка:

функционирование фондовой биржи,
состояние рынка капитала и инвестиционных товаров,
наличие инфраструктуры тендеров.

5) статус иностранного инвестора:

режим иностранного инвестирования,
условия регистрации иностранных инвестиций и предприятий,
наличие СЭЗ и оффшорных зон.

6) состояние финансово-кредитной системы:

учетная ставка НБУ;
инвестиционная деятельность банков.

7) уровень развития производственных сил:

структура производственного потенциала,
инвестиционная привлекательность регионов и отраслей,
инвестиционная деятельность межотраслевых корпораций.

8) уровень развития инвестиционной сферы:

уровень развития строительного комплекса,
система материально-технического обеспечения инвестирования,
условия комплектации отрасли отечественным и импортным оборудованием.

2. Ликвидность и риск инвестиций.

В инвестиционном менеджменте существенную роль играет оценка ликвидности различных форм и видов инвестиций. Такая оценка производится в процессе изменения стратегии и тактики инвестиционной деятельности, реинвестирования средств в более выгодные активы, «выхода» из неэффективных программ и проектов.

Ликвидность представляет собой их потенциальную способность в короткое время и без осуществления финансовых потерь трансформироваться в денежные средства. Как видно из данного определения при оценке степени ликвидности тех или иных форм инвестиций используется два основных критерия: время трансформации инвестиций в денежные средства и размер финансовых потерь инвестора, связанных с этой трансформацией.

Оценка ликвидности инвестиций по времени осуществляется обычно в количестве дней, необходимых для реализации на рынке того или иного объекта инвестирования. По этому показателю спектр ликвидности различных объектов инвестирования довольно обширен (рис.1).

Высокий	Депозитные вклады до востребования
Уровень ликвидности инвестиций	Котируемые ценные бумаги с коротким периодом обращения (краткосрочные сберегательные сертификаты, краткосрочные облигации, краткосрочные векселя)
	Срочные депозитные вклады в банках
	Слабокотируемые ценные бумаги с продолжительным периодом обращения (долгосрочные облигации, долгосрочные сберегательные сертификаты, акции предприятий и т.д.)
	Оборудование, машины, механизмы
	Недвижимость потребительского назначения (гаражи, дачи, квартиры, коттеджи)
Низкий	Здания, сооружения производственного назначения, производственные объекты незавершенного строительства и т.д.

Рис.1. Спектр ликвидности отдельных видов инвестиций по времени

В инвестиционной практике по критерию затрат времени на реализацию ликвидность отдельных объектов инвестирования принято классифицировать следующим образом:

А) **срочноликвидные** объекты инвестирования (объекты, которые могут быть трансформированы в денежную форму в течении 7 дней;

Б) **высоколиквидные** объекты инвестирования. Период трансформации от 8 до 30 дней;

В) **среднеликвидные** объекты инвестирования (от 1 мес. до 3 мес.);

Г) **слаболиквидные** объекты инвестирования. Срок реализации таких объектов составляет свыше трех месяцев.

В отдельных случаях инвестору необходимо оценить ликвидность во времени отдельных активов компании, в которые вложены средства. Оценка ликвидности активов действующей предприятия несколько отличается от оценки ликвидности инвестиций. Такая оценка производится по данным последнего отчета бухгалтерского баланса на основе группировки активов фирмы (табл.1).

Группировка отдельных видов активов фирмы по уровню ликвидности

Группы активов	Виды активов
1. Быстро-реализуемые активы	Денежные средства в кассе и на расчетном счете, краткосрочные финансовые вложения
2. Активы средне-реализуемые	Дебиторская задолженность по текущим хозяйственным операциям
3. Медленнореализуемые активы	Запасы товарно-материальных ценностей, незавершенное производство, расходы будущих периодов
4. Труднореализуемые активы	Основные средства; нематериальные активы; незавершенные капитальные вложения; долгосрочные финансовые вложения

Оценка ликвидности инвестиций по времени реализации может быть произведена не только по отдельным объектам инвестирования, но и по всему инвестиционному портфелю. В этих целях рассчитываются следующие показатели:

А) доля срочноликвидных инвестиций в общем их объеме D_c :

$$D_c = I_c * 100 \backslash I, \quad (1)$$

где I_c – суммарная оценка срочноликвидных объектов инвестирования,
 I – общий объем инвестиций.

Б) доля слаболиквидных инвестиций в общем их объеме ($D_{сл}$):

$$D_{сл} = I_{сл} * 100 \backslash I, \quad (2)$$

где $I_{сл}$ – суммарная оценка стоимости слаболиквидных объектов инвестирования,

В) коэффициент соотношения быстро реализуемых и труднореализуемых активов (K_c):

$$K_c = (I_c + I_b) \backslash (I_{ср} + I_{сл}), \quad (3)$$

где I_b – суммарная оценка высоколиквидных активов,
 $I_{ср}$ – суммарная оценка среднеликвидных активов.

Оценка ликвидности инвестиций по уровню финансовых потерь производится на основе анализа отдельных видов финансовых потерь и затрат. К финансовым потерям, вызванным трансформацией объекта инвестирования в денежные средства, можно отнести частичную потерю первоначальных

вложений капитала в связи с реализацией объекта незавершенного строительства, продажей отдельных ценных бумаг в период низкой их котировки и т.д. К финансовым затратам, связанным с ликвидностью инвестиций, могут быть отнесены суммы, уплачиваемых при реализации объектов инвестирования налогов и пошлин; комиссионного вознаграждения посредникам и т.д.

Оценка ликвидности инвестиций по уровню финансовых потерь осуществляется путем соотнесения суммы этих потерь (и затрат) и суммы инвестиций. Финансовые потери в процессе трансформации объектов инвестирования в денежные средства можно считать *низкими*, если их уровень к объему инвестиций в объект не превышает 5%; *средними*, если этот показатель колеблется в пределах 6-10%; *высокими* – если он составляет 11-20% и очень высокими, если этот уровень превышает 20%.

Показатель ликвидности инвестиций по времени и уровню финансовых потерь находятся между собой в обратной связи. Инвестор соглашается на больший уровень финансовых потерь при реализации объекта инвестирования. Наличие такой связи позволяет оценивать не только уровень ликвидности объектов инвестиций, но и управлять процессом их трансформации в денежные средства, варьируя показатель уровня финансовых потерь. Поведение инвестора направлено на подбор высоколиквидных объектов инвестирования при прочих равных условиях, так как это обеспечивает ему большую возможность для маневра в процессе управления инвестиционным портфелем. Для того, чтобы инвестор был заинтересован в выборе среднеликвидных и слаболиквидных объектов инвестирования, он должен получить определенные стимулы в виде дополнительного инвестиционного дохода.

Тема 3. Инвестиционная стратегия предприятия.

1. Принципы разработки инвестиционной стратегии.
2. Стратегические направления инвестиционной деятельности.
3. Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

1. Принципы разработки инвестиционной стратегии.

Процесс осуществления инвестиционных вложений всегда связан с долгосрочным отвлечением финансовых, материальных и иных средств, поэтому должен осуществляться с учетом некоторой перспективы. Для успешной реализации процесса инвестирования необходима разработка системы планов: концептуальных, стратегических, тактических, которые в свою очередь подразделяются на текущие и оперативные.

Инвестиционное планирование следует осуществлять при помощи нескольких обеспечивающих подсистем (информационной, организационной,

принятия решений). Взаимосвязь указанных подсистем настолько сильна, что ни одна из них не может эффективно существовать без остальных.

Понятие стратегии деятельности предприятия, включая и инвестиционную стратегию, вошло в экономическую теорию около 50 лет тому назад, когда значительно ускорились темпы общественного развития и научно-технического прогресса. Стратегия представляет собой обобщенную модель действий, необходимых для достижения поставленных целей путем координации и распределения ресурсов предприятия.

В современной экономической литературе не существует единого подхода к определению понятия стратегии. По мнению У.Кинга, термин “стратегия” обозначает идеи и подходы, с помощью которых будущее воздействие перемен оценивают и учитывают в текущих решениях. И. Ансофф считает, что “стратегия – набор правил для принятия решений, которыми организация руководствуется в своей деятельности”. Согласно Р. Н. Энтони, “стратегическое планирование представляет собой процесс определения целей организации и их изменений, ресурсов, необходимых для их достижения, и политики, направленной на приобретение и использование ресурсов”.

На основе приведенных определений можно сделать вывод о том, что существуют два различных подхода к определению понятия “стратегия”. Одни авторы считают, что это процесс формирования долгосрочных целей и выбора путей их достижения; другие – что это набор правил для принятия решений, которыми организация руководствуется в своей деятельности.

Инвестиционная стратегия это процесс формирования системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Процесс стратегического управления инвестиционной деятельностью предприятия (долгосрочный период разработки 3-5 лет), то есть разработки его инвестиционной стратегии, получает свою дальнейшую конкретизацию в процессе тактического управления этой деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля предприятия.

Формирование инвестиционного портфеля является среднесрочным управленческим процессом (1-2 гг.), осуществляемым в рамках стратегических решений и текущих финансовых возможностей компании.

Процесс тактического управления инвестиционной деятельностью получает свое детальное завершение в оперативном управлении реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов (до 1 г.).

Таким образом, разработка инвестиционной стратегии является только первым этапом процесса управления инвестиционной деятельностью

Формирование стратегии базируется на прогнозировании:

- 1) отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности, то есть инвестиционного климата;
- 2) конъюнктуры инвестиционного рынка в целом и по сегментам.

Сложность формирования стратегии заключается в:
поиске альтернативных вариантов инвестиционных решений, соответствующих имиджу предприятия и задачам его развития;
динамичности стратегии, требующей периодической корректировки с учетом изменения внешних условий, выявления новых возможностей развития.

Исходная посылка разработки стратегии – общая экономическая стратегия развития предприятия.

Этапы формирования инвестиционной стратегии:

1) определение общего периода формирования инвестиционной стратегии. Зависит от ряда условий:

предсказуемость развития экономики в целом и И.Р. в частности (Украина 3–5 лет, Запад 10–15 лет);

продолжительность периода формирования общей стратегии;

отраслевая принадлежность;

институциональные инвесторы – более 10 лет,

предприятия по производству средств производства и добывающие 5–10 лет,

предприятия по производству средств потребления 3–5 лет;

размер предприятия.

2) формирование стратегических целей инвестиционной деятельности:

обеспечение прироста капитала,

увеличение прибыльности инвестиций и величины дохода от ИД,

изменение пропорций в формах реального и финансового инвестирования,

изменение технологической и воспроизводственной структуры капитальных вложений,

изменение отраслевой и региональной направленности инвестиционных программ.

Цели должны учитывать жизненный цикл предприятия и его цели.

Например, на стадии «рождения» цель предприятия – проникновение на рынок.

Цель инвестиционной стратегии – обеспечение достаточных объемов первоначальных инвестиций в форме капитальных вложений.

3) разработка наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности осуществляется по направлениям:

разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности;

разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

4) конкретизация инвестиционной стратегии по периодам ее реализации устанавливается последовательность и сроки достижения отдельных целей и выполнения задач,

обеспечивается синхронизация по времени:

внешняя синхронизация – согласование во времени инвестиционной стратегии с общей стратегией предприятия и прогнозными изменениями конъюнктуры инвестиционного рынка,

внутренняя синхронизация – согласование во времени реализации отдельных направлений инвестирования между собой и с ресурсами.

5) оценка разработанной инвестиционной стратегии предприятия осуществляется на основе следующих критериев:

внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии (насколько согласуются между собой отдельные стратегические цели и последовательность их выполнения),

согласованность инвестиционной стратегии со внешней средой (оценивается насколько разработанная инвестиционная стратегия соответствует прогнозируемым изменениям экономического развития и инвестиционного климата в стране),

реализуемость инвестиционной стратегии с учетом имеющегося ресурсного потенциала:

возможности предприятия в формировании финансовых ресурсов, за счет собственных источников,

квалификация персонала,

техническая оснащенность предприятия,

приемлемость уровня риска, связанного с инвестиционной стратегией, его финансовые последствия,

результативность инвестиционной стратегии.

2. Стратегические направления инвестиционной деятельности.

Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности базируется на системе целей этой деятельности. В процессе разработки стратегических направлений последовательно решаются следующие задачи:

определение соотношения различных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода,

определение отраслевой принадлежности инвестиционной деятельности,

определение региональной направленности инвестиционной деятельности.

Формы инвестирования зависят от:

1) функциональной направленности деятельности предприятия. Институциональные инвесторы осуществляют деятельность на фондовом рынке, следовательно реальное инвестирование будет у них колебаться в пределах законодательства. Производственные предприятия будут осуществлять реальное инвестирование. Именно эта форма инвестирования позволит развиваться наиболее высокими темпами, осваивать новые виды продукции, проникать на новые товарные и региональные рынки. Финансовые инвестиции таких предприятий характеризуются краткосрочными вложениями

временно свободных денежных средств или осуществляются с целью установления контроля за деятельностью отдельных компаний.

2) стадий жизненного цикла предприятия: рождение, детство – реальные инвестиции; зрелость – увеличение финансового инвестирования.

3) размеры предприятия:

большие предприятия – финансовые инвестиции,

средние, малые – реальные инвестиции.

4) общее состояние экономики:

нестабильность – финансовые инвестиции, особенно краткосрочные.

С учетом этих условий соотношение различных форм инвестирования дифференцируется по отдельным этапам инвестиционной стратегии.

Отраслевая направленность осуществляется по следующим этапам:

1) исследуется целесообразность отраслевой концентрации или диверсификации ИД:

начальные стадии жизни предприятий связаны с концентрацией в отрасли, хорошо знакомой предприятию. Анализ западной практики показывает, что многие из наиболее удачливых инвесторов достигли высокого уровня благосостояния, используя стратегию концентрации, то есть не выходя за рамки моноотраслевой деятельности. Особенно яркие примеры дает нам производство отдельных видов наукоемкой продукции (компьютерная техника, компьютерные программы и т.д.) или продукции удовлетворяющей новые потребности широкого круга потребителей. Однако концентрация дает наибольший процент банкротств, то есть инвестиционный риск увеличивается. На последующих стадиях жизненного цикла компании по мере удовлетворения потребности в продукции основного контингента потребителей используется стратегия диверсификации.

2) исследуется целесообразность различных форм отраслевой диверсификации в рамках определенной группы отраслей (например: сельское хозяйство, пищевая промышленность, транспорт).

Это позволяет:

использовать накопленный опыт в области финансов, маркетинга,

снизить инвестиционный риск.

То есть формируются стратегические зоны хозяйствования (СЗХ) – самостоятельный хозяйственный сегмент в рамках предприятия, осуществляющий свою деятельность в ряде смежных отраслей, связанных общностью потребительского спроса, используемого сырья или технологии. СЗХ несут ответственность за разработку:

ассортимента конкурентоспособной продукции,

эффективной сбытовой стратегии,

обеспечения инвестиционной стратегии.

Недостатки отраслевой диверсификации:

аналогичный по времени жизненный цикл, следовательно высокий инвестиционный риск, особенно в традиционных отраслях,

одинаковый конъюнктурный цикл, что усиливает инвестиционный риск.

Поэтому такая диверсификация возможно только при благоприятном прогнозе конъюнктуры.

3) исследуется целесообразность различных форм диверсификации в разрезе различных не связанных между собой отраслей.

Необходимость данного этапа объясняется тем, что традиционно избранные отрасли сдерживают темпы перспективного развития и высокую отдачу инвестиций, следовательно появляется инвестиционная уязвимость. Условие осуществления: создание СХЦ, которые являются самостоятельной структурной единицей компании, включающие несколько зон хозяйствования (впервые у «Дженерал Электрик», что позволило ей значительно повысить эффективность инвестиционной и хозяйственной деятельности). СХЦ полностью формирует свою инвестиционную стратегию, которая является самостоятельным составным элементом инвестиционной стратегии компании. За счет выбора отраслей с различными стадиями жизненного цикла и различными во времени колебаниями конъюнктуры на их продукцию существенно снижается уровень инвестиционных рисков.

Оценка прогнозируемого развития отраслей при определении отраслевой диверсификации инвестиционной стратегии (табл. 1).

Таблица 1

Оценка прогнозируемого развития отраслей

Параметры оценки отрасли	Шкала оценки в баллах
1. Уровень перспективности развития с учетом стадии жизненного цикла	-5.....+5
2. Степень устойчивости к экономическому спаду	Низкий (Н)...Высокий (В)
3. Уровень насыщенности спроса на продукцию	Нв
4. Степень государственной поддержки (кредиты, налоги)	В.....н
5. Уровень конкуренции	Н.....в
6. Уровень государственного регулирования цен на продукцию	В.....н
7. Уровень государственного регулирования текущих затрат и нормы прибыли	В.....н
8. Надежность обеспечения сырьевыми ресурсами	Н.....в
9. Прогрессивность используемой техники и технологии	Н.....в
10. Прочие отрицательные факторы	В.....н

Средний балл по шкале интенсивности определяется делением общей суммы баллов на 10.

Такая оценка является упрощенной, но доступной для любой компании, так как осуществляется своими экспертами. Ранее произведенная оценка требует значительных затрат и может проводиться только крупными предприятиями.

4) определяется региональная направленность инвестиционной деятельности. Зависит от:

размера предприятия. Средние, малые предприятия осуществляют свою деятельность в одном регионе. Для них региональная диверсификация ограничена в связи с ограниченностью инвестиционных ресурсов (особенно для реального инвестирования), усложнения управления инвестиционной и хозяйственной деятельностью. Возможность региональной диверсификации для таких предприятий появляется только при использовании финансовых инвестиций, однако объем у таких фирм небольшой, поэтому инвестиционные решения принимаются не в рамках разрабатываемой стратегии, а при формировании инвестиционного портфеля, то есть на стадии тактического управления инвестиционной деятельностью.

продолжительности функционирования предприятия. На первых стадиях жизненного цикла инвестиционная деятельность сосредотачивается в рамках одного региона, и лишь по мере развития предприятия возникает необходимость в региональной диверсификации.

Основой разработки региональной направленности инвестиционной деятельности является оценка инвестиционной привлекательности отдельных регионов Украины. Если цели стратегического развития предприятия не ограничены рамками Украины, то при разработке инвестиционной стратегии следует использовать рейтинги инвестиционной привлекательности стран, разработанные независимыми международными экспертами.

Разработанные стратегические инвестиционной деятельности дифференцируются потом по отдельным периодам их реализации.

3. Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

Все направления и формы инвестиционной деятельности компании осуществляются за счет формируемых ею инвестиционных ресурсов. *Инвестиционные ресурсы* – все виды денежных и других активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования.

Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов обеспечивает:

- 1) бесперебойную инвестиционную деятельность в предусмотренных объемах,
- 2) эффективное использование собственных финансовых средств,
- 3) финансовую устойчивость предприятия в долгосрочном периоде.

Этапы разработки стратегии формирования инвестиционных ресурсов:

- 1) прогнозирование потребности в инвестиционных ресурсах,
- 2) изучение возможности формирования инвестиционных ресурсов за счет различных источников,
- 3) определение методов финансирования,
- 4) оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

Методические подходы к разработке стратегии формирования инвестиционных ресурсов существенно различаются в компаниях, являющихся институциональными инвесторами, которые формируют свои ресурсы за счет эмиссии собственных акций и инвестиционных сертификатов и в компаниях осуществляющих реальную производственную деятельность в различных отраслях экономики. Институциональные инвесторы определяют возможный объем инвестиционных ресурсов исходя из стратегии андеррайтинга, то есть возможностей реализации эмитируемых ими ценных бумаг.

Андеррайтинг – покупка инвестиционными диллерами новых выпусков ценных бумаг с целью дальнейшей их продажи мелкими партиями.

Для институциональных инвесторов нет особых проблем с определением методов финансирования инвестиционных проектов, следовательно больше внимание необходимо уделять предприятиям, осуществляющим реальную инвестиционную деятельность.

Прогнозирование потребности в общем объеме инвестиционных ресурсов осуществляется по этапам:

1) определение объемов финансовых ресурсов для реального инвестирования.

стоимость имущества новых объектов определяется по фактическим затратам на строительство аналогичных объектов с учетом инфляции:

$$KB = M * U + П, \quad (1)$$

М – мощность объекта,

У – средние затраты на единицу мощности,

П – прочие затраты.

С учетом вложений в оборотные активы нового предприятия потребность в инвестиционных ресурсах определяется:

$$П_{отр.} = (K \setminus U_{оф}) * 100, \quad (2)$$

$U_{оф}$ – удельный вес основных фондов в общей сумме активов аналогичных предприятий данной отрасли,

К – общая потребность в капитальных вложениях для строительства и оборудования новых объектов.

Стоимость приобретения действующего предприятия определяется: на основе чистой балансовой стоимости:

$$C_{бал} = ОФ + НА + З + Ф + К + НС * K_n, \quad (3)$$

ОФ – остаточная стоимость проиндексированных основных фондов,
 НА – сумма нематериальных активов,
 З – запасы материальных оборотных фондов по остаточной стоимости,
 Ф – сумма всех форм финансовых ресурсов предприятия минус
 задолженность,
 К – капитальные вложения,
 НС – незавершенное строительство,
 К_н – коэффициент индексации.

На основе рыночной стоимости (по данным о продаже аналогичных предприятий по конкурсу или на аукционе в процессе приватизации).

2) определяется необходимый объем инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций:

$$I_{рф} = IР_p * U_ф \setminus U_p, \quad (4)$$

IР_р – потребность в инвестиционных ресурсах для реального инвестирования,
 U_ф – удельный вес финансовых инвестиций в предусматриваемом периоде,
 U_р – удельный вес реальных инвестиций в предусматриваемом периоде.

3) определяется общий объем инвестиционных ресурсов, как сумма реальных, финансовых инвестиций и 10% резерв от их совместной стоимости.

На втором этапе разработки инвестиционной стратегии изучаются различные источники:

1. Собственные:

часть чистой прибыли, направляемая на производственное развитие,
 амортизационные отчисления,
 страховая сумма возмещения убытков, вызванных потерей имущества,
 ранее осуществленные долгосрочные финансовые вложения, срок погашения которых истекает в текущем периоде,
 реинвестируемая путем продажи часть основных фондов,
 иммобилизируемая в инвестиции часть излишних оборотных активов.

2. Заемные.

долгосрочные кредиты банков и других кредитных структур,
 эмиссия облигаций компании,
 целевой государственный кредит,
 налоговый инвестиционный кредит,
 инвестиционный лизинг (долгосрочный натуральный кредит, погашаемый в рассрочку),

инвестиционный селенг (передача прав пользования собственным имуществом за плату).

3. *Привлеченные:*

эмиссия акций,

эмиссия инвестиционных сертификатов (инвестиционные фонды и инвестиционные компании),

взносы в уставный фонд (кроме АО),

безвозмездно предоставляемые государством и предприятиями средства на целевое инвестирование.

Основные методы финансирования инвестиционных проектов:

1) полное самофинансирование (для небольших инвестиционных проектов или финансовых инвестиций),

2) акционирование (для крупномасштабных реальных инвестиций при отраслевой или региональной диверсификации),

3) кредитное финансирование (для финансовых инвестиций, если уровень доходности по ним больше ставки кредитного процента),

4) лизинг и селенг (для реального инвестирования с небольшим периодом эксплуатации или высокой степенью изменения технологии),

5) смешанное инвестирование.

Для следования финансовой стратегии предприятия необходимо оптимизировать структуру источников формирования инвестиционных ресурсов.

Преимущества собственных источников:

простота и быстрота привлечения,

высокая отдача по критерию нормы прибыльности, так как не требуют уплаты ссудного процента,

низкий риск неплатежеспособности и банкротства предприятия при их использовании,

полное сохранение управления в руках учредителей.

Недостатки собственных источников:

ограниченный объем привлекаемых ресурсов,

ограничение внешнего контроля за эффективностью использования собственных инвестиционных ресурсов, что при неквалифицированном управлении может привести к тяжелым финансовым последствиям для предприятий.

Достоинства заемных и привлеченных средств:

большой объем возможного привлечения, который больше собственных инвестиционных ресурсов,

значительный внешний контроль за эффективностью инвестиционной деятельности и реализацией внутренних резервов ее повышения.

Недостатки заемных и привлеченных средств:

сложность привлечения и оформления,
более продолжительный период привлечения,
необходимость гарантий ил залога,
увеличивается риск банкротства в связи с несвоевременностью погашения,
потеря части прибыли из-за ссудного процента,
частичная потеря управления.

Главные критерии:

высокая финансовая устойчивость,
максимальная сумма прибыли.

Максимизация прибыли достигается в процессе расчета эффекта финансового левириджа (рычага), то есть соотношения собственных и заемных источников финансирования инвестиций. Эффект состоит в том, что к норме прибыли на собственный капитал приравнивается прибыль, полученная за счет заемных средств.

Тема 4. Обоснование и оценка эффективности реальных инвестиций

1. Фазы реальных инвестиционных проектов.
2. Бизнес-план инвестиционного проекта.
3. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов.

1. Фазы реальных инвестиционных проектов.

Классификация инвестиционных проектов:

1) по формам:

реальные (в основные производственные фонды и в товарно-материальные запасы);
финансовые;

2) по степени разработки:

идея в “зародыше” (замысел);
новые предприятия;
функционирующие предприятия с проработанной идеей, которая еще не обеспечивает прибыль;
расширение функционирующего предприятия;
реорганизация предприятия без замены менеджеров;

реорганизация предприятия с частичной или полной заменой менеджеров;
в предприятия с целью превращения его из убыточного в прибыльное

3) с точки зрения организации и методики финансового обоснования:

инвестиционных проектов действующих предприятий;
инвестиционных проектов новых предприятий.

Фазы инвестиционных проектов:

I. Преинвестиционная

1) выявление инвестиционных возможностей осуществления проекта (экспресс-оценка) на уровне страны, региона, отрасли, т.е. общая оценка; (до 1% общей стоимости инвестиционных проектов);

2) предварительное ТЭО (оценка целесообразности реализации проекта) проводится, если экономическая сторона у инвестора вызывает сомнения.

Схема предварительного ТЭО (ПТЭО):

резюме,

спонсоры, история инвестиционного проекта,

анализ рынка и концепция маркетинга (структура и характеристика рынка, роль отрасли в национальной экономике, размер спроса и его темпы роста, ожидаемая конкуренция, предполагаемые годовые затраты и поступления),

материальные ресурсы (потребность, оценка затрат на местные и импортные ресурсы),

сырье,

месторасположение, участок и окружающая среда,

проектно- конструкторские работы:

описание технологии, ее принцип,

оборудование,

оценка затрат на оборудование,

гражданское строительство,

организация и накладные расходы,

организация структуры,

общезаводские, финансовые, административные затраты,

трудовые ресурсы (потребность, затраты)

календарный график осуществления проекта

финансовый анализ и инвестиции (полная потребность в основном, оборотном капитале, издержки финансирования, структура инвестиций, период окупаемости, точка безубыточности). Составляет до 1,5% общей стоимости инвестиционных проектов.

3) функциональные исследования – охватывают определенные аспекты ПТЭО и ТЭО, особенно в случае крупномасштабных инвестиционных предложений, например:

исследование рынка предполагаемой продукции

исследование сырья, материалов

лабораторные испытания пригодности сырья

исследования оптимизации масштабов производства
исследование воздействия на окружающую среду.

Содержание исследований варьируется в зависимости от вида и характера проекта, а по времени они могут совпадать с предварительным ТЭО или ТЭО.

4) ТЭО. Повторяет основные вопросы ПТЭО, но более детально. ТЭО привязано к имеющимся производственным ресурсам, местному рынку. Результаты анализа должен быть трансформирован в издержки, доход, чистую прибыль. Разработка ТЭО должна осуществляться только тогда, когда объем необходимых инвестиций точно определен (до 3% общей стоимости инвестиционных проектов).

5) Подготовка оценочного заключения. Внимание концентрируется на здоровье фирмы, в которую предполагают инвестировать средства. При этом анализируются технические, коммерческие, рыночные, управленческие, организационные, экономические аспекты и риски.

Оценочные заключения касаются не только инвестиционных проектов, но и отраслей промышленности, связанных с инвестиционными проектами.

Могут быть проверены источники информации. В оценочном заключении освещаются параметры проекта:

общая характеристика ПП, активы, степень юридической самостоятельности,

ценная мощность,

характеристика обслуживающих производств,

сырьевая база,

экологическая характеристика (техника безопасности, сейсмичность),

организация управления,

общие выводы о достоинствах инвестиционных проектов по отечественным и зарубежным аналогам.

При этом важен фактор качества и надежности, а не времени.

II. Инвестиционная фаза:

установление правовой, финансовой и организационной основ для осуществления проекта;

приобретение и передача технологий;

заключение контрактов, включая участие в трендах, оценка предложений, проведение переговоров;

приобретение земли, строительные работы, установка оборудования;

обеспечение поставок и формирование администрации предприятия;

набор и обучение персонала;

сдача в эксплуатацию и пуск.

Инвестиционная фаза требует:

тщательного объектно-календарного планирования (метод критического пути),

постоянного сравнения прогнозных и реальных величин затрат.

III. Фаза эксплуатации:

замена, реабилитация (если проект функционирует неудовлетворительно);
расширение, инновация;
исследование возможностей, т. е. переход на I стадию.

Реабилитация (обмен пакета акций на накопленные долги, списание инвестиций в целом).

а) предварительное диагностирование – оцениваются слабые стороны,
б) краткосрочные мероприятия по реабилитации,
в) оценка проектов и увеличение финансирования,
г) реабилитация, т. е. обучение, введение контроля качества, консультации по вопросам стратегии и планирования.

Расширение основывается на увеличении номенклатуры или добавление новой однотипной продукции

Реальные инвестиционные проекты дают наибольшую отдачу и являются самым эффективным инструментом обеспечения высоких темпов роста развития.

2. Бизнес-план инвестиционного проекта.

Бизнес-план – стандартный документ, в котором детально обосновывается концепция реализации инвестиционных проектов и приводятся его характеристики.

Подходы к разработке и изложению бизнес-плана дифференцируются в зависимости от характера инвестиционных проектов. Для крупных инвестиционных проектов – полный вариант бизнес-плана (из-за повышенного уровня рисков). Для мелких – 10-15с.

Унифицированная структура бизнес-плана.

1. Краткая характеристика (составляется после всех разделов).
2. Характеристика отрасли, в которой реализуется инвестиционный проект.
3. Характеристика продукта.
4. Размещение объекта.
5. Анализ рынка.
6. Планируемый объём и структура производства продукта.
7. Обеспеченность выпуска продукта основными ресурсами.
8. Стратегия маркетинга.
9. Управление реализацией инвестиционных проектов.
10. Оценка рисков и формы их страхования.
11. Финансовый план.
12. Стратегия финансирования инвестиционных проектов.

Краткая характеристика:

- 1) концепция инвестиционного проекта.
- 2) цели инвестиционного проекта.

- 3) степень разработанности инвестиционного проекта (проект намерений, типовая документация, индивидуальная проектная документация),
- 4) объем инвестиционных ресурсов,
- 5) период инвестирования,
- 6) период окупаемости.

Анализ рынка (объем спроса)

Вид рынка	Периоды		
	Общий объем спроса	В том числе	
		национальный	импортный
1. Региональный			
2. Национальный			

Прогноз объема продаж

Регионы	20_	20_	...
1. Область реализации инвестиционных проектов 2. Другие области Украины 3. Другие страны СНГ 4. Другие зарубежные государства			

Характеристика уровня цен

Вид рынка	Современный уровень цен		Прогнозируемый уровень цен в \$		
	грн.	\$	20_	20_	20_
1. Внутренний 2. Внешний (средний мировой)					

Планируемый объем производства за 5 лет (в натуральных единицах, национальной валюте, долларах):

- 1) объем за год при проектной мощности предприятия
- 2) тоже в размере отдельных ассортиментных групп
- 3) расчеты ведутся по годам

Расчеты проводятся при:

- благоприятном развитии рынка,
- неблагоприятном развитии рынка,
- быстром освоении проектных мощностей,
- замедленном освоении проектных мощностей.

Планируемый объём производства

Ассортиментные группы продукта.	Ед. изм.	1 г.	2....5 гг.
1.	Грн., \$		
2.	Грн., \$		
Всего			

Обеспеченность кадрами

Категории работников	Потребная численность	Возможность удовлетворения потребностей в регионе	Возможность подготовки на месте	Привлечённые работники
1. Рабочие, в том числе высокой квалификации. 2. МОП 3. Специалисты средней квалификации 4. Специалисты высокой квалификации 5. Руководители				
Всего				

Стратегия маркетинга разрабатывается:

- 1) при выходе на рынок с новым продуктом,
- 2) при выходе на другие региональные рынки,
- 3) при высоком уровне конкуренции.

Риски:

- 1) задержки начала реализации;
- 2) несвоевременное завершение строительно-монтажных работ;
- 3) увеличение сметной стоимости;
- 4) невыхода на запланированные объёма выпуска и показатели ВЭД;
- 5) снижение уровня эффективности.

Указаны формы их страхования и формы выхода из инвестиционного проекта на любой стадии реализации.

В рамках финансового планирования формируется график потока инвестиций, связанных с расширением.

Обеспеченность сырьем, ресурсами, зданиями, сооружениями

Виды сырья, материалов	Ед. изм.	Средне-годовая потребность	Объём завоза			
			Из региона объектов	Из др. регионов Украины	Из др. стран	Из зарубежных стран
1. Сырьё...						
2. Материалы...						
3. Энергетические ресурсы						

График потока инвестиций, связанных с расширением

Показатели	1 ^й год по месяцам	2 ^й год по кварталам	3 ^й год	...	N
1. Объем инвестиций на строительство в том числе. 1.1. Прямые затраты 1.2. Накладные расходы подрядчика 1.3. Накладные расходы инвестора по контролю реализации проекта 2. Объем инвестиций в оборотные активы 3. Объем резервного фонда					

План доходов и расходов по эксплуатации инвестиционных проектов

Показатели	1 ^й год по месяцам	2 ^й год по кварталам	3 ^й год	N
1. Валовый доход от реализации 2. Сумма текущих затрат 2.1 Сырьё и материалы 2.2 Транспортные расходы 2.3 Арендная плата 2.4 Амортизация оборудования 2.5 Расходы по уплате % за краткосрочный продукт 2.6 Расходы на рекламу и упаковку 2.7 Расходы на оплату труда 2.8 Налоговые платежи 3. Налог НДС 4. Налог на прибыль 5. Акцизный сбор 6. Валовая прибыль (1-2-3-4) 7. Чистая прибыль (6-5) 8. Денежный поток					

Источники финансирования инвестиционных проектов

Показатели	1 ^й год по месяцам	2 ^й год по кварталам	3 ^й год	N
1. Собственные ресурсы 2. Привлеченные 3. Заемные					
Всего					

3. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов

Методы оценки эффективности:

1) **Средняя норма прибыли на инвестиции** определяется как отношение среднегодовой прибыли за вычетом налогов к среднему объему инвестиций. Сопоставляется с нормой прибыли.

Достоинства:

простота,
доступность информации.

Недостатки:

базируется на бухгалтерском определении дохода, а не на денежных потоках не учитывается время притока и оттока.

2) **Метод дисконтированного периода окупаемости**. Период окупаемости равен продолжительности времени, в течение которого дисконтируемые прогнозируемые поступления денежных средств превысят дисконтируемую сумму инвестиций. Сравняется с максимально приемлемым.

Недостатки:

невозможность измерения рентабельности,
не принимается во внимание величина и направление распределения денежных потоков на протяжении $T_{ок}$,
грубая оценка ликвидности.

Достоинства:

используется для приблизительной оценки риска,
эффективен в сочетании с методом внутренней нормы прибыли.

3) **Метод внутренней нормы доходности (ВНД)**. ВНД – коэффициент дисконтирования, который уравнивает текущую стабильность притоков денежных средств и текущую стоимость их оттоков, образовавшихся в результате реализации инвестиционного проекта.

Недостатки:

используется метод пробы ошибок,
дает приблизительный размер.

Достоинства:

можно измерить стоимость денег во времени,

дает возможность устранить разницу во времени притоков и оттоков.

4) **Метод чистой текущей стоимости (ЧТС).** Чистая текущая стоимость – это текущая стоимость денежных потоков за вычетом текущей стоимости денежных оттоков.

5) **Индекс рентабельности.** Индекс рентабельности – текущая стоимость будущих денежных потоков инвестиционных проектов, деленная на их

$$ЧТС = \sum_{i=1}^n \frac{X_i}{(1-k)^i}$$

стоимость.

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{X_i}{(1+k)^i}}{X_0}$$

Таким образом, принятие управленческого решения относительно целесообразности осуществления инвестирования осуществляется на основе всех перечисленных показателей.

Тема 5. Формирование инвестиционного портфеля.

1. Экономическая категория «инвестиционный портфель».
2. Этапы формирования портфеля реальных инвестиций.
3. Особенности формирования портфеля финансовых инвестиций.

1. Экономическая категория «инвестиционный портфель».

Инвестиционный портфель – целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в среднесрочном периоде в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией предприятия.

Инвестиционный портфель – целостный объект управления.

Главная цель – обеспечение реализации внутренней стратегии предприятия путем сбора наиболее эффективных и безопасных инвестиционных портфелей и финансовых инструментов.

Основные цели:

- 1) обеспечение высоких темпов роста капитала (позволяет обеспечить эффективность предприятия в долгосрочном периоде) – приоритетная цель;

2) обеспечение высоких темпов роста дохода (позволяет поддерживать платежеспособность компаний, капитализировать часть дохода в целях поддержания оптимальной структуры инвестиционного портфеля);

3) минимизация инвестиционных рисков (особое внимание следует уделить минимизации риска потери капитала, а уже затем минимизация риска потери дохода). Риск должен быть контролируемым;

4) обеспечение достаточной ликвидности инвестиционного портфеля. Ликвидность портфелей связана с:

инвестиционным климатом в стране;

динамизмом конъюнктуры инвестиционного рынка;

спецификой инвестиционной деятельности предприятий.

Эти цели являются альтернативными.

Цели являются основой построения системы многокритериальных показателей:

1) коэффициентов минимальных темпов роста капитала;

2) коэффициентов минимального уровня текущей доходности;

3) коэффициентов максимизации уровня инвестиционного риска;

4) коэффициентов минимизации по капиталоемкости доли высоколиквидных инвестиционных портфелей.

Типы инвестиционных портфелей:

1. По направленности и объему инвестиционной деятельности:

инвестиционные портфели реальных инвестиционных проектов.

Формируются промышленными предприятиями для обеспечения своего развития.

инвестиционные портфели ЦБ. Формируются институциональными инвесторами.

инвестиционные портфели прочих объектов инвестирования:

валютный инвестиционный портфель;

депозитный инвестиционный портфель.

2. По приоритетным целям инвестирования (связаны со стратегией предприятия и менталитетом руководства):

портфель роста и портфель дохода являются агрессивными (при максимизации критериев),

консервативный портфель (средний уровень риска инструментов).

3. По достигнутому соответствию целей инвестирования

сбалансированный. Характеризуется полной реализацией целей его формирования, путем отбора ИП полно отвечающие целям.

несбалансированный. Характеризуются несоответствием состава инструментов целям. Несбалансированный – ранее оптимизированный портфель, не удовлетворяющий инвестора в связи с изменением внешних условий (система налогообложения).

Принципы формирования портфелей:

1. Реализация инвестиционной стратегии (определяет корреляцию целей инвестиционной стратегии предприятия с целями формирования инвестиционного портфеля).
2. Соответствие инвестиционного портфеля ресурсам (определяют увязку общей капиталоемкости отбираемых в инвестиционных портфелях объектов с объемом инвестиционных ресурсов, в соответствии с финансовой устойчивостью и организационной структурой источников).
3. Оптимизация соотношения доходности и риска – обеспечивается за счет диверсификации.
4. Оптимизация доходности и ликвидности (учитывает соотношение между финансовой устойчивостью и текущей платежеспособностью компании).
5. Обеспечение управляемости инвестиционными портфелями (определяет ограничения для инвестиционных портфелей по возможностям их реализации кадровым потенциалом предприятия).

2. Этапы формирования портфеля реальных инвестиций.

Характеристика реального инвестиционного портфеля:

- 1) обеспечивает высокие темпы развития компаний;
- 2) создает дополнительные рабочие места;
- 3) формирует имидж компании;
- 4) государственная поддержка инвестиционной деятельности;
- 5) наиболее капиталоемкий;
- 6) наименее ликвидный;
- 7) более рискованный;
- 8) сложный и трудоемкий в управлении.

Процесс формирования инвестиционного портфеля осуществляется после:

- 1) конкретизация целей инвестиционной стратегии;
- 2) определены приоритетные цели формирования инвестиционного портфеля;
- 3) определены пропорции инвестиционного портфеля по основным видам с учетом объемов и структуры инвестиционных ресурсов.

Этапы формирования реальных инвестиционных портфелей РИП:

- 1) **поиск вариантов РИП для возможной их реализации.**
Осуществляется независимо от:
 - а) наличия свободных ИР;
 - б) состояния инвестиционного рынка;
 - в) других факторов.

2) рассмотрение и оценка бизнес-планов отдельных инвестиционных проектов.

Цель: подготовить информационную базу для тщательной экспертизы.

3) первичный отбор инвестиционных проектов (ИП) для более глубокого анализа по показателям:

Оценка в баллах:

- 3 а) соответствие ИП стратегии предприятия;
- 12 б) отраслевой и региональной диверсификации;
- 10 в) степень разработки инвестиционных проектов и обеспеченность основными факторами производства;
- 12 г) необходимый объем инвестиций и период их вложения до начала эксплуатации объекта;
- 40 д) срок окупаемости инвестиций;
- 15 е) уровень инвестиционного риска;
- 8 ж) источники инвестирования.

Σ 100 баллов.

Каждый показатель оценивается по шкале интенсивности. Инвестиционное качество проекта можно определить:

$$ИКП = \sum \beta_i * x_i, \quad (1)$$

ИКП > 80 баллов – приоритетные ИП

60 < ИКП < 80 выше среднего качества ИП

50 < ИКП < 60 ниже среднего качества ИП

ИКП < 50 низкое качество.

4) экспертиза отобранных ИП по критерию эффективности:

а) проверяется реальность показателей бизнес-плана:

объем инвестиционных ресурсов;

график инвестиционного потока;

доход на фазе эксплуатации.

б) приводятся к настоящей стоимости потоки инвестиций и доходов, осуществляется расчет всех показателей экономической эффективности:

чистый приведенный доход (ЧПД);

индекс доходности (ИД);

дисконтированный срок окупаемости (Ток);

внутренняя норма доходности (ВНД).

в) все показатели по всем проектам сводятся в таблицу и ранжируются:

Проекты	Ранги показателей				Сумма по проектам
	ЧПД	ИД	Ток	ВНД	
1					
2					
3					

г) обобщенная оценка ИП осуществляется методами:

суммы ранговой значимости по всем показателям;

на основе одного показателя эффективности, которому предприятие отдает предпочтение (остальные служат для вспомогательной оценки).

Часто отдается предпочтение ВНД, так как она позволяет определить меру эффективности ИП по сравнению с экономической эффективностью:

текущей хозяйственной деятельности (рентабельности),

финансовых инструментов (коэффициент текущей доходности),

деpositными вкладами на денежном рынке (процент по депозитам).

5) **экспертиза отобранных инвестиционных проектов по критерию риска.** Осуществляется с той же последовательностью, что и по критерию доходности:

рассчитываются показатели риска по каждому ИП;

ранжирование показателей и проектов по уровню безопасности вложений;

построение графика отбора ИП в инвестиционном портфеле по критерию риска.

6) **экспертиза выбранных ИП по критерию ликвидности.**

Осуществляется по показателю времени инвестирования до начала эксплуатации объекта и может быть представлена в виде таблицы:

Проекты	до 1 года	1-2	2-3	больше 3
ИП1				
ИП2				
.				
.				
.				
Итого	ИР1	ИР2	ИР3	ИР4

7) **окончательный отбор ИП в инвестиционном портфеле** с учетом его диверсификации. Рассматривается с учетом взаимосвязи всех изучаемых критериев. Если для проекта можно выделить приоритетную цель (доходность, безопасность), то дальнейшая оптимизация не производится. Если

предусматривается сбалансированность отдельных целей, то инвестиционный портфель составляется по соотношению:

- доходности и риска,
- доходности и ликвидности,
- доходности и отраслевой или региональной диверсификации.

Окончательный портфель может быть представлен в таблице:

Проекты	Показатели					
	Отрасль	Регион	Объем ИР	Уровень эффективности	Уровень риска	Длительность инвестирования
ИП1						
ИП2						
Итого						

3. Особенности формирования портфеля финансовых инвестиций.

Характеристика портфеля финансовых инвестиций:

- 1) ликвидность,
- 2) легкая управляемость,
- 3) высокий уровень риска (не только на доход, но и на весь капитал),
- 4) низкая доходность (минимум 40-60%),
- 5) отсутствие реальной возможности воздействовать на доходность,
- 6) низкая инфляционная защищенность портфеля,
- 7) ограничение в возможности выбора активов.

Для неинституциональных инвесторов создание таких портфелей целесообразно, если:

- 1) нет эффективных ИП реального инвестирования
- 2) плохой инвестиционный климат для реальных ИП.

Формирование инвестиционного портфеля осуществляется последовательно в разрезе двух его видов:

- 1) акций и инвестиционных сертификатов,
- 2) облигаций и сберегательных сертификатов.

Факторы, учитываемые при формировании портфеля акций и инвестиционных сертификатов:

- 1) тип портфеля в соответствии с целью:
 - агрессивные, ориентированные на доход,
 - агрессивные, ориентированные на рост,
 - среднерисковые, ориентированные на доход,
 - среднерисковые, ориентированные на рост,

консервативные, ориентированные на доход,
консервативные, ориентированные на рост.

Риск по ЦБ может быть оценен показателем нормы текущей доходности.

2) диверсификация (по западным критериям количество эмитентов должно быть большим 10). На Украине количество элементов может быть меньше из-за низкого разнообразия акций.

3) ликвидность с целью защиты от инфляции.

4) участие в управлении акционерным обществом. Законы Украины не ограничивают участие в принятии решений, но некоторые акционерные общества самостоятельно вводят ограничения (5, 10 и более штук акций).

5) размер оплаты комиссионных услуг по приобретению и реализации ценных бумаг (так он влияет на уровень доходности). Если у инвестора нет времени и опыта для слежения за портфелем, он может приобретать инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов, которые самостоятельно формируют портфели.

Факторы, влияющие на формирование портфеля облигаций и сберегательных сертификатов:

1) тип инвестиционного портфеля. Агрессивность им не свойственна, поэтому они используются для среднерисковых или консервативных портфелей.

2) ссудный процент, депозитная ставка и тенденции их изменения. Между этими показателями и уровнем доходности облигаций и сберегательных сертификатов существует обратная зависимость. Следовательно, необходимо быть уверенным в том, чтобы ссудный процент не увеличился.

3) диверсификация. По облигациям ограничена, а по сертификатам шире. Так как диапазон несистематических рисков меньше по облигациям, чем по акциям. Инвестиционный портфель может быть сформирован по 3-5 инструментам.

4) ликвидность. Управление по ликвидности упрощается, так как существуют четко ограниченные сроки погашения инструментов (облигаций), а сберегательные сертификаты эмитент обязан выкупать в любое время (с потерей дохода для инвестора).

5) уровень налогообложения (по акциям – неизменно, а для государственных облигаций существуют льготы).

Тема 6. Оперативное управление инвестиционным портфелем.

1. Разработка календарного плана реализации инвестиционного проекта.
2. Разработка бюджета реализации инвестиционного проекта.
3. Система мониторинга инвестиционных программ.

1. Разработка календарного плана реализации инвестиционного проекта (ИП).

Календарный план реализации ИП:

1) объективная дифференциация календарного плана: планирование должно осуществляться в разрезе каждого, включенного в портфель ИП (по срокам бизнес-плана). По каждому ИП назначается руководитель, который возглавляет разработку календарного плана, его уточнение и корректировку. Если ИП высоко капиталоемкий, то можно к его разработке привлекать сотрудников, из числа заказчиков и подрядчиков формируется рабочая группа, что повышает их компетентность.

2) временная дифференциация календарного плана, то есть различная степень детализации плана по времени и по формам разработки.

Формы временной дифференциации:

– **годовой график реализации** – первоначальный и основной документ.

Используются методы: сетевого планирования и критического пути.

Сетевой метод:

более нагляден;

трудно оценить узкие места и объемы фактических работ;

трудно оценить причины задержки реализации отдельных видов работ.

Метод критического пути:

обосновывает взаимосвязь работ;

учитывает ограничения и препятствия;

определяет узкие места;

дает возможность организовать;

дает возможность оценить варианты «что, если ...»;

строит модель графика по отклонениям и возмущениям;

повышает трудоемкость.

– **квартальный и месячный планы работ по реализации проекта.**

Основа: годовой график. Квартальный план представляется и утверждается одновременно с годовым графиком. Месячный план составляется только на предстоящий квартал.

– **декадное задание** (в отечественной практике используется редко).

3) функциональная дифференциация календарного плана (деление на отдельные функциональные части)

подготовка проекта к реализации;
проектно-конструкторские работы;
материально-техническое обеспечение;
строительно-монтажные работы;
ввод проекта в эксплуатацию;
освоение проектных мощностей.

Выбор подрядчика:

планирование подготовки контракта;
выбор претендентов;
подготовка и рассылка запросов, получение и отбор предложений;
заключение контракта.

Планирование и подготовка контракта:

отбор и анализ данных;
создание контрактных стратегий по проекту (количественных и качественных преимуществ каждой);
выбор наилучшей стратегии;
график выполнения контрактных работ;
потенциальные партнеры;
внешние обстоятельства.

Выбор претендентов:

полный перечень потенциальных партнеров;
направление каждому информации о мощности проекта;
получение от претендентов данных о технологиях, техперсонале и о прошлом опыте;
рейтинговая оценка претендентов.

Обзор предложений осуществления руководством проекта или созданной им группой экспертов и, включает следующие этапы:

общий обзор предложений и определение ведущих претендентов;
углубленный обзор и выбор.

Материально-технологический обзор предоставляется в виде детализированного списка оборудования и материалов со сроками их поставки:

ценовые предложения;
проведение торгов;
доставка закупленного оборудования и материалов.

Ввод в эксплуатацию:

подготовка персонала;
планирование пусконаладочных технологических процессов.

4) принцип формирования резерва календарного плана.

Планируемое время должно иметь вероятность 0.75-0.8 и резерв 10-12% от

времени календарного плана. Порядок распределения резерва времени между участниками проекта должен быть оговорен в контракте. Если такое условие отсутствует, то резерв времени используется в необходимом объеме той стороной, которая первая заявит о потребности в нем.

5) принцип планирования ответственности и распределения риска (чтобы защитить инвестора от катастрофического риска). Кто выполняет работы, тот несет ответственность и риски.

Страхование рисков:

подрядного строительства;
перевозок грузов;
оборудования подрядчика;
несчастных случаев.

6) принцип постоянного контроля выполнения календарного плана в виде:

сравнения сроков с планом;
критический путь;

«интегральная кривая прогресса», то есть график интегральной оценки затрат труда, оборудования, материалов.

2. Разработка бюджета реализации ИП.

Бюджет – оперативный финансовый план краткосрочного периода (до 1 года), с указанием расходов и поступлений.

Задачи бюджета:

определение объема и структуры расходов по этапам;
определение и обеспечение потоков инвестируемых ресурсов, предназначенных для покрытия расходов.

Исходные данные:

календарный план ИП;
схема затрат на выполнение отдельных видов работ;
стратегия финансирования ИП;
предварительный график инвестиционного потока;
финансовое состояние инвестора в текущем периоде.

Виды бюджетов:

1) капитальных затрат и поступления средств – разрабатывается на этапе осуществления строительно-монтажных работ, связанных с новым строительством, расширением, реконструкцией и техническим перевооружением объекта;

2) текущих денежных расходов и доходов – разрабатывается на этапе эксплуатации объекта инвестирования.

Капитальный бюджет состоит из двух разделов: капитальные затраты и поступления инвестиционных ресурсов.

Цель: обеспечение реализации ИП в предусмотренных объемах, уровне технологии при избежании лишнего объема затрат.

Расчет затрат идет по процедурам:

1) вычленение из общего объема капитальных затрат, определенным бизнес-планом той их части, которая относится к текущему периоду;

2) уточнение объема капитальных затрат текущего периода в соответствии с требованиями НТП и измененными характеристиками, внесенными подрядчиком в технологию выполнения работ;

3) уточнение объема и структуры капитальных затрат в связи с изменениями цен в текущем периоде;

4) уточнение первоначального объема капитальных затрат с учетом резерва финансируемых средств.

Поступление средств по источникам производится по следующим процедурам:

1) уточнение общего объема поступления средств;

2) уточнение структуры источников;

3) обеспечение стыковки объема поступивших средств по отдельным периодам формирования приходных статей бюджета с объектом капитальных затрат.

Бюджет, как и план, может быть: годовой, квартальный, месячный.

Текущий бюджет состоит из разделов: текущие расходы и доходы о текущей деятельности.

Цель по введенному объекту: определение суммарного денежного потока, остающегося в распоряжении инвестора для возмещения инвестиционных затрат.

Текущие расходы – это издержки производства и обращения:

материальные затраты;

расходы на оплату труда;

отчисления на социальные мероприятия;

амортизация;

прочие расходы.

Текущие доходы:

валовой доход от реализации;

чистый доход от реализации.

3. Система мониторинга инвестиционных программ.

Система мониторинга реализации инвестиционных программ представляет собой разработанный в фирме механизм осуществления

постоянного наблюдения за важнейшими текущими результатами реализации всех инвестиционных проектов в условиях постоянно меняющейся конъюнктуры инвестиционного рынка.

Основной целью системы мониторинга реализации инвестиционных программ компании является своевременное обнаружение отклонений от календарного плана и бюджета отдельных инвестиционных проектов, вызывающих снижение инвестиционной деятельности; анализ причин, вызвавших эти отклонения, и разработка предложений по соответствующей корректировке отдельных направлений инвестиционной деятельности с целью её нормализации и повышения эффективности.

Основные принципы построения системы мониторинга реализации инвестиционных программ компании:

1. Выбор для наблюдения наиболее важных направлений инвестиционной деятельности.

2. Построение системы информативных показателей по каждому направлению реализации инвестиционных проектов.

3. Разработка системы обобщающих оценочных показателей по каждому направлению реализации ИП.

4. Установление периодичности формирования отчетной базы данных.

5. Анализ основных причин, вызвавших отклонение фактических результатов от предусмотренных.

6. Выявление резервов и возможностей нормализации хода реализации отдельных инвестиционных проектов.

7. Обоснование предложений по изменению календарного плана и бюджета реализации отдельных инвестиционных проектов.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

Базова

1. Инвестирование : метод. рекомендації для студ. обучающихся по специальности 6.050107 – Экономика предприятия (кредит.-модул. система) / Нар. укр. акад., [каф. менеджмента ; авт.-сост. А. В. Строкович]. – Харьков : Изд-во НУА, 2010. – 56 с.
2. Інвестування [Текст] : підручник / [М. І. Крупка та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2014. – 452 с.
3. Інвестування підприємств України [Текст] : навч. посіб. / [Федоренко В. Г. та ін. ; за ред. В. Г. Федоренка, М. П. Денисенка] ; Ін-т підготов. кадрів держ. служби зайнятості України. – Київ : ДКС Центр, 2013. – 223 с.
4. Луців Б. Л. Інвестування [Текст] : підручник / Б. Л. Луців, І. С. Кравчук, Б. Б. Сас ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Тернопіль : ТНЕУ, 2014. – 543 с.
5. Матюшенко І. Ю. Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) [Текст] : навч. посіб. / І. Ю. Матюшенко ; Харків. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Харків : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – 395 с.
6. Погріщук Г. Б. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / Г. Б. Погріщук, В. В. Руденко ; Терноп. нац. екон. ун-т, Вінниц. навч.-наук. ін-т економіки. – Вінниця ; Тернопіль : Крок, 2014. – 277 с.
7. Скрипник Г. О. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / Скрипник Галина Олексіївна, Гераймович Віолета Леонтіївна ; Нац. ун-т біоресурсів і природокористування України. – Київ : Компрінт, 2015. – 307 с.

Допоміжна

1. Андрушків І. П. Інвестування регіональної економіки та його ефективність в Україні [Текст] : монографія / Андрушків І. П., Вовчак О. Д., Руцишин Н. М. ; Укоопспілка, Львів. комерц. акад. – Львів : Вид-во ЛКА, 2010. – 192 с.
2. Джусов О. А. Інвестування на міжнародному ринку акцій: аспект управління [Текст] : монографія / О. А. Джусов ; Дніпропетр. нац. ун-т ім. Олеся Гончара. – Д. : Вид-во ДНУ, 2013. – 323 с.
3. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування [Текст] : монографія / [Гарагонич О. В. та ін.]. – Київ : Гельветика, 2014. – 215 с.
5. Калінеску Т. В. Соціальне інвестування та відповідальність підприємств [Текст] : монографія / Т. В. Калінеску, О. О. Зеленко, М. О. Наталенко ; Східноукр. нац. ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ : [б. в.], 2013. – 290 с.
6. Крутилко О. І. Пряме іноземне інвестування в умовах євроінтеграції [Текст] : монографія / О. Крутилко. – Житомир : Полісся, 2013. – 194 с.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Тема 1. Основные понятия инвестиций и инвестиционного менеджмента....	4
Тема 2. Инвестиционный рынок.....	17
Тема 3. Инвестиционная стратегия предприятия.....	24
Тема 4. Обоснование и оценка эффективности реальных инвестиций.....	34
Тема 5. Формирование инвестиционного портфеля.....	42
Тема 6. Оперативное управление инвестиционным портфелем.....	47
Рекомендуемая литература.....	54

Навчальне видання

ІНВЕСТИВАННЯ

Конспект лекцій для студентів,
які навчаються за спеціальністю
6.030504 – Економіка підприємства
(для всіх форм навчання)

(російською мовою)

Автор-упорядник: СТРОКОВИЧ Ганна Віталіївна

В авторській редакції
Комп'ютерний набір *Г. В. Строчкович*

Підписано до друку 12.05.2016. Формат 60×84/16.
Папір офсетний. Гарнітура «Таймс».
Ум. друк. арк. 3,25. Обл.-вид. арк. 3,26
Тираж 100 пр. Зам №

План 2015/16 навч. р., поз. № 2 в переліку робіт кафедри

Видавництво
Народної української академії
Свідоцтво № 1153 від 16.12.2002.

Надруковано у видавництві
Народної української академії

Адрес: 61000, Харків, ГСП, ул. Лермонтовская, 27.