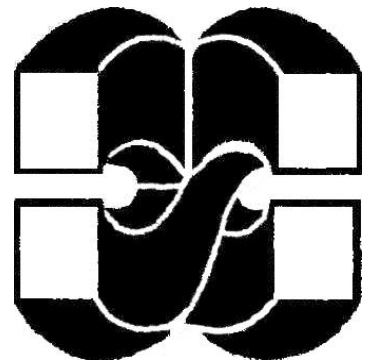


І.О.Геращенко

**Конспект лекцій з
дисципліни «Інвестиційна
діяльність підприємства»**

**за спеціальністю_073.04
Менеджмент підприємств та
організацій**



Харків – 2017

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«Харківський політехнічний інститут»

**Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційна діяльність
підприємства»**

для студентів за спеціальністю 073.04 Менеджмент підприємств та організацій

Затверджено
редакційно-видавничою
радою університету,
протокол № 5 від 21.12.2017 р.

Харків НТУ «ХПІ» 2017

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційна діяльність підприємства»
/ уклад. І.О. Геращенко. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2017. – 52 с.

Укладачі: І.О. Геращенко

Рецензент: В.О. Матросова

Кафедра організації виробництва та управління персоналом

Оглавление

1.Основные понятия инвестиционного менеджмента.	3
2.Функции сложных процентов.	8
3.Формирование инвестиционного портфеля и определение его доходности.	19
4.Основные определения инвестиционного менеджмента.	31
5.Система организационного обеспечения инвестиционного менеджмента.	32
6.Система информационного обеспечения инвестиционного менеджмента.	33
7.Системы и методы инвестиционного анализа.	35
8.Системы и методы инвестиционного планирования.	36
9.Системы и методы инвестиционного контроля.	38
10.Инвестиционная стратегия предприятия.	39
11.Классификация инвестиционных ресурсов и содержание процесса управления их формированием.	42

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ.

1. Основные понятия инвестиционного менеджмента.

1. Понятие, роль и характеристики инвестиций.
2. Классификация инвестиций и инвесторов.
3. Понятие и содержание инвестиционной сферы.
4. Этапы инвестиционного жизненного цикла.
5. Содержание и особенности инвестиционной деятельности.
6. Элементы модели инвестиционного поведения предприятий.
7. Виды инвестиционных рынков.
8. Понятие и группы ценных бумаг.
9. Финансовые инструменты.

1. Инвестиции предприятия представляют собой вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Роль инвестиций в обеспечении эффективного функционирования предприятия:

1. инвестиции - главный источник формирования производственного потенциала,
2. инвестиции - основной механизм реализации стратегических целей экономического развития,
3. инвестиции - главный механизм оптимизации структуры активов,
4. инвестиции - основной фактор формирования долгосрочной структуры капитала,
5. инвестиции - важнейшее условие обеспечения роста рыночной стоимости предприятия,
6. инвестиции - основной механизм обеспечения простого и расширенного воспроизводства основных средств и нематериальных активов,
7. инвестиции - главный инструмент реализации инновационной политики,
8. инвестиции - один из действенных механизмов решения задач социального развития предприятия.

Основные характеристики инвестиций предприятия как объекта управления :

1. инвестиции как объект экономического управления,
2. наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс,
3. возможность использования накопленного капитала во всех альтернативных его формах,
4. альтернативная возможность вложения капитала в любые объекты хозяйственной деятельности,
5. источник генерирования эффекта предпринимательской активности,
6. объект рыночных отношений,
7. объект собственности и распоряжения,
8. объект временного предпочтения,
9. носитель фактора риска,
10. носитель фактора ликвидности.

2. Классификация инвестиций предприятия:

1. по объектам вложения капитала: реальные и финансовые инвестиции,
2. по характеру участия в инвестиционном процессе: прямые (непосредственное вложение капитала в уставные фонды других предприятий) и непрямые (вложение капитала финансовыми посредниками),
3. по воспроизводственной направленности: валовые (общий объем инвестированного капитала), реновационные (амортизационные отчисления) и чистые (капитал, инвестируемый в расширенное воспроизводство),

4. по степени зависимости от дохода: производные (прямо зависят от динамики чистого дохода) и автономные (не связаны с формированием и распределением чистого дохода),
5. по отношению к предприятию-инвестору: внутренние и внешние инвестиции,
6. по периоду осуществления: краткосрочные и долгосрочные,
7. по совместимости осуществления: независимые, взаимозависимые, взаимоисключающие,
8. по уровню доходности: высокодоходные, среднедоходные, низкодоходные, бездоходные инвестиции,
9. по уровню инвестиционного риска: безрисковые, низкорисковые, среднерисковые, высокорисковые,
10. по уровню ликвидности: высоколиквидные, среднеликвидные, низколиквидные, неликвидные,
11. по формам собственности: частные, государственные, смешанные,
12. по характеру использования капитала в инвестиционном процессе: первичные, реинвестиции (повторное использование капитала в инвестиционных целях), дезинвестиции (изъятие инвестированного капитала из оборота),
13. по региональным источникам привлечения капитала: отечественные, иностранные,
14. по отраслевой направленности.

Классификация инвесторов:

1. по направленности основной хозяйственной деятельности: индивидуальные (конкретное юридическое или физическое лицо) и институциональные (финансовые посредники) инвесторы,
2. по целям инвестирования: стратегические (цель-приобретение контрольного пакета акций) и портфельные (цель-получение дохода) инвесторы,
3. по ориентации на инвестиционный эффект: инвесторы, ориентированные на текущий доход, на прирост капитала в долгосрочном периоде, на внеэкономический эффект,
4. по отношению к инвестиционным рискам: инвесторы, не расположенные к риску, нейтральные к риску, расположенные к риску,
5. по менталитету инвестиционного поведения: консервативные, умеренные, агрессивные инвесторы,
6. по принадлежности к резидентам: отечественные и иностранные инвесторы.

3. Инвестиционная сфера является подсистемой экономики. Она регулируется как объективными экономическими законами (законы спроса и предложения, денежного обращения, конкуренции и т. д.), так и законами, устанавливаемыми государством. Субъектами инвестиционной сферы являются государство, отраслевые министерства и ведомства, региональные органы власти, администрации предприятий, население, которые участвуют в инвестиционном процессе: инвестирование, подрядное строительство, управление инвестициями и инвестиционными отношениями, проведение проектно-изыскательских научно-исследовательских, производственно-эксплуатационных работ, правовое регулирование инвестиционных отношений и т. д.

В инвестиционном процессе инвесторы могут выступать в роли заказчиков, вкладчиков, кредиторов, покупателей инвестиционных товаров, что определяет характер их участия в данном процессе.

Инвестиционная сфера включает: инвестиционное производство и инвестиционную инфраструктуру. К инвестиционному производству относится деятельность в реальном секторе экономики, осуществляемая на стадиях освоения и эксплуатации жизненного цикла инвестиций. Инвестиционная инфраструктура представлена совокупностью отраслей и институтов, обслуживающих инвестиционное производство: институционально-правовая подсистема, кредитно-правовая подсистема, информационная подсистема, организационно-контрольная подсистема и т. д.

Динамичность инвестиционной сферы определяется тем, что из сферы производства обеспечивается постоянный приток инвестиционных ресурсов, направляемых из прибыли хозяйствующих субъектов, государственного и местных бюджетов, внебюджетных, инвестиционных, венчурных, амортизационных и иных фондов, а также из средств населения. Это ведёт к расширению инвестиционной сферы. Одновременно происходит обратный процесс- отток инвестиционных ресурсов в результате выбытия из неё готовых объектов, прошедших стадию эксплуатации, возмещения основных фондов, осуществления природоохранных мероприятий и т.д.

Материальной основой инвестиционной сферы является её инвестиционный потенциал, который представляет собой упорядоченную количественную и качественную совокупность инвестиционных ресурсов: материально- технических, финансовых, информационных, трудовых, интеллектуальных и т.д. Трансформация инвестиционных товаров в инвестиционные ресурсы осуществляется на инвестиционном рынке на основе действия законов рыночного саморегулирования, а также государственного регулирования. В результате изменяется сама структура источников формирования инвестиционных ресурсов, так как они трансформируются в функционирующие факторы производства и в силу этого перестают быть инвестиционными ресурсами.

4. Инвестиционный жизненный цикл включает три этапа: прединвестиционный, инвестиционный и эксплуатационный. На каждом этапе инвестиционного цикла формируются соответствующие управленческие структуры со специфическими целевыми управленческими функциями. На прединвестиционном этапе целью управления является разработка инвестиционной политики и программ, включающих: механизм их реализации, ресурсное обеспечение и его источники, минимизацию рисков и страхование, заключение договоров. На инвестиционном этапе осуществляются планирование размещения инвестиций, организация проведения строительно-монтажных работ, обеспечение эффективности освоения инвестиций в отведённые сроки. Эксплуатационный этап включает организацию производства продукции, услуг, получение прибыли и полное возмещение инвестиционных затрат.

5. Инвестиционная деятельность предприятия представляет собой целенаправленно осуществляемый процесс поиска необходимых инвестиционных ресурсов, выбора эффективных объектов инвестирования, формирования сбалансированной по выбранным параметрам инвестиционной программы и обеспечения её реализации.

Особенности инвестиционной деятельности предприятия:

- 1.она является главной формой обеспечения роста производственной деятельности предприятия и по отношению к её целям и задачам носит подчинённый характер,
- 2.формы и методы инвестиционной деятельности в гораздо меньшей степени зависят от отраслевых особенностей, чем производственная деятельность,
- 3.объёмы инвестиционной деятельности предприятий характеризуются существенной неравномерностью по отдельным периодам,
- 4.инвестиционная прибыль предприятия формируется обычно со значительным запаздыванием,
- 5.инвестиционная деятельность формирует особый самостоятельный вид денежных потоков предприятия, которые существенно различаются в отдельные периоды по своей направленности,
- 6.инвестиционной деятельности присущи специфические виды рисков, объединяемые понятием «инвестиционный риск»,
- 7.важнейшим измерителем объёма инвестиционной деятельности, характеризующим темпы экономического развития предприятия, выступает показатель его чистых инвестиций.

Горизонтальные отношения между участниками инвестиционной деятельности регулируются на основе договоров, предусматривающих равные права по её осуществлению.

Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность предприятий:

- 1.правовые,
- 2.социально-политические,
- 3.экономические (интенсивность процессов формирования сбережений в экономике страны, уровень использования сбережений общества в инвестиционном процессе, ставка процента и её динамика, технологический процесс, темпы инфляции, цикличность экономики, уровень развития инвестиционного рынка, инвестиционный климат страны).

6. Модель инвестиционного поведения предприятий зависит от мотивации, побуждающей их к осуществлению инвестиционной деятельности. Мотивы, побуждающие к инвестиционной деятельности, разделяют на экономические и внеэкономические. Основу экономической мотивации составляют ожидаемый уровень инвестиционной прибыли, сопоставленный с нормой процента на кредитном рынке.

Элементы модели инвестиционного поведения предприятия:

- 1.мотивация накопления собственных инвестиционных ресурсов (зависит от следующих факторов: психологической предрасположенности людей к сбережениям, уровня доходов от основной деятельности, нормы процента на финансовом рынке),
- 2.мотивация использования накопленного капитала в инвестиционном процессе,
- 3.мотивация альтернативного осуществления реальных или финансовых инвестиций,
- 4.мотивация осуществления внутренних или внешних инвестиций.

7. Инвестиционный рынок включает два типа рынков: рынок объектов реального инвестирования и рынок инструментов финансового инвестирования. В свою очередь они классифицируются по видам. В состав рынка объектов реального инвестирования входят: рынок капитальных вложений, рынок приватизируемых объектов, рынок недвижимости, рынок прочих объектов реального инвестирования. В составе рынка инструментов финансового инвестирования выделяют: фондовый рынок, денежный рынок. Особое место в составе инвестиционного рынка занимает информационный рынок. В качестве инвестиционного товара на нём выступает информационный продукт. Также в составе инвестиционного рынка функционирует инновационный рынок. Его товаром является инновационный продукт в области техники, технологии, организации и управления.

Инвестирование на рынке капитальных вложений осуществляется в разных формах и видах: капитальное новое строительство, техническое перевооружение, модернизация, расширение и т.д. Рынок приватизируемых объектов представлен муниципальными и государственными предприятиями, подлежащими выкупу на конкурсной или иной основе как непосредственно трудовыми коллективами, так и иными инвесторами. Объектами рынка недвижимости являются существующие земельные участки, вновь создаваемые, реконструируемые и расширяемые предприятия, здания и сооружения различного целевого назначения, а также деньги или финансовый капитал. Инвестиционная функция рынка недвижимости заключается в том, что он является способом сохранения и увеличения стоимости капитала. Перевод сбережений населения в реальный производительный капитал обеспечивает его владельцу получение дохода и служит определённой страховой гарантией инвестиционных рисков. Поэтому операции на рынке недвижимости имеют инвестиционное содержание, так как осуществляются с целью получения дохода или приобретения капитальных ценностей. На рынке прочих объектов реального инвестирования осуществляются операции по инвестированию в предметы коллекционирования, в драгоценные металлы и другие материальные ценности.

Рынок инструментов финансового инвестирования подразделяют на денежный рынок (продают и покупают краткосрочные ценные бумаги) и рынок капиталов (заключаются

сделки с долгосрочными ценными бумагами). Инвестиционный процесс- это механизм сведения вместе тех, кто предлагает деньги с теми, кто предъявляет спрос. Обе стороны обычно встречаются в финансовых институтах или на финансовом рынке. Финансовые рынки объединяют тех, кто предлагает финансовые ресурсы с теми, кто их ищет, для заключения сделок, как правило, при помощи посредников (фондовых бирж). Их общая особенность - цена финансового инструмента в любой момент находится в точке равновесия спроса и предложения.

Рынок капиталов подразделяют на первичный (широкому кругу инвесторов предлагаются новые выпуски ценных бумаг) и вторичный (ценные бумаги перепродаются после того, как они были выпущены).

На первичном рынке действуют инвестиционные банки-институты, которые специализируются на размещении новых выпусков ценных бумаг. Услуги инвестиционного банка могут включать андеррайтинг- гарантированное размещение, предоставление гарантии в том, что эмитент получит за свой выпуск новых ценных бумаг оговоренную в контракте сумму. Вознаграждение за гарантию размещения и услуги по продаже нового выпуска обычно устанавливают в форме скидки, или дисконта, с курса продажи ценной бумаги.

На вторичном рынке действуют фондовые биржи - централизованные учреждения, организующие взаимодействие покупателей и продавцов определённых ценных бумаг.

На фондовых биржах продаются ценные бумаги, прошедшие листинг (процедура регистрации ценной бумаги или внесения её в котировочный лист для торговли на конкретной бирже; каждая биржа применяет свои правила и критерии качества ценных бумаг).

Внебиржевой рынок - сеть телекоммуникаций, соединяющая продавцов и покупателей ценных бумаг. Внебиржевой оборот является частью как первичного, так и вторичного рынков.

Ценные бумаги могут размещаться на открытом рынке и в частном порядке.

При открытом размещении бумаги продаются неограниченному кругу инвесторов. Частное размещение предполагает продажу бумаг ограниченному кругу инвесторов.

8. Понятие и группы ценных бумаг.

Одним из основных методов мобилизации денежных ресурсов для инвестиционных целей является выпуск ценных бумаг. Ценная бумага- документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении.

Все ценные бумаги подразделяются на две группы: денежные и капитальные. Денежные бумаги- долговые ценные бумаги, т.е. они отражают заимствование денежных средств(краткосрочные финансовые инструменты).

Капитальные ценные бумаги- выпускаются с целью создания или увеличения уставного капитала или активов предприятия. Они делятся на долевые и долговые. Долговые- облигации, долевые- акции и инвестиционные сертификаты.

Долговые ценные бумаги могут быть как денежными, так и капитальными(зависит от срока их исполнения).

Существуют инструменты фондового рынка, которые сочетают в себе элементы акций и облигаций или являются настолько специфическими продуктами, что их нельзя отнести ни к одной из категорий. Они называются производными или специальными инструментами и охватывают различные разновидности обратимых ценных бумаг. Обратимыми называются ценные бумаги, которые по желанию владельца в определённый период могут быть либо погашены, либо обменены на другие виды ценных бумаг. К ним относятся: обратимые облигации, обратимые привилегированные акции, опционы, варранты, фьючерсы. Они удостоверяют право их владельцев на покупку или продажу

ценных бумаг в определённом количестве и на определённую дату по заранее согласованной между продавцом и покупателем цене.

9. Финансовые инструменты.

Краткосрочные инструменты - позволяют накапливать средства в пределах одного года. К ним относятся: сберегательные депозиты, депозитные сертификаты, казначейские векселя, краткосрочные коммерческие бумаги (простые и переводные краткосрочные необеспеченные векселя), сберегательные облигации. Риск по этим инструментам невелик или вообще отсутствует, поэтому ими пользуются для заработка на временно свободной сумме или консервативные инвесторы.

Обыкновенные акции - долевой инструмент инвестирования, дающий право собственности на часть капитала корпорации. Доход на обыкновенную акцию бывает двух видов: периодические поступления дивидендов и курсовой доход.

Ценные бумаги с фиксированным доходом - финансовые инструменты, приносящие периодический доход по твёрдой ставке (облигации, привилегированные и обратимые акции). Облигации - долговые документы корпораций и правительства. Облигации - долгосрочные ценные бумаги, приносящие доход в виде процентов по определённой заранее ставке плюс сумма номинальной стоимости при наступлении срока погашения. Привилегированные акции - дают право собственности на долю капитала фирмы и приносят твёрдый доход в виде дивидендов, которые выплачиваются прежде, чем дивиденды по обыкновенным акциям. Конвертируемые или обратимые ценные бумаги - ценные бумаги с фиксированным доходом, дающие владельцу возможность обменять их на определённое количество обыкновенных акций.

Спекулятивные инвестиционные инструменты характеризуются высоким уровнем риска. К ним относятся опционы, товарные и финансовые фьючерсы, реальные вещественные активы.

Опцион- контракт, дающий право инвестору купить или продать ценную бумагу по определённому курсу в пределах установленного срока. Инвестор (покупатель опциона) имеет право на отказ от сделки. За предоставленную возможность выбора покупатель опциона платит продавцу премию. С точки зрения исполнения опционы подразделяются на: американский опцион (может быть исполнен в любой день до истечения срока контракта) и европейский опцион (осуществляется в день истечения срока контракта).

Типы опционов:

1. опционы вида «пут» и «колл»,
- 2.«права»,
- 3.ордер или варрант.

Виды опционов: опцион колл (предоставляет право его владельцу купить ценные бумаги, указанные в контракте, по установленной цене или отказаться от покупки) и опцион пут (даёт право продать бумаги или отказаться от их продажи).

«Права»- краткосрочный опцион на покупку определённой доли нового выпуска обыкновенных акций данного эмитента по курсу ниже текущего рыночного.

Ордер или варрант - долгосрочный опцион (от 2 до 10 лет) на покупку одной или более обыкновенных акций по курсу, который на момент выпуска ордеров устанавливается выше рыночного. Варранты обычно используются как условие при выпуске облигаций или долговых обязательств, которое увеличивает их привлекательность, т. е. инвестор получает не только фиксированный доход по долговым обязательствам, но и право купить обыкновенные акции по заранее установленной цене.

Фьючерсы- контракты, в которых продавец данного контракта берёт на себя обязательство поставить определённые активы по фиксированной цене на определённую дату в будущем, а покупатель обязуется приобрести эти активы на данных условиях.

Реальные активы - вещественное имущество (кроме недвижимости): золото, бриллианты, коллекционные предметы и т.д.

2. Функции сложных процентов.

1. Вычисление наращенной суммы на основе сложных процентов.
2. Нахождение текущей стоимости (дисконтирование).
3. Аннуитеты.
4. Взнос на амортизацию долга.
5. Анализ эффективности капитальных вложений.
6. Определение срока окупаемости инвестиций.
7. Определение внутренней нормы доходности инвестиционного проекта (IRR).
8. Оценка инвестиций в условиях дефицита финансовых ресурсов.
9. Сравнительный анализ проектов различной продолжительности.
10. Анализ эффективности инвестиционных проектов в условиях инфляции.
11. Оптимальное размещение инвестиций.

1. Вычисление наращенной суммы на основе сложных процентов.

Вычисление на основе сложного процента означает, что начисленные на первоначальную сумму проценты к ней присоединяются, а начисление процентов в последующих периодах производится уже на наращенную сумму. Расчёт наращенной суммы по сложным процентам производится по формуле:

$$S = P(1+i)^n, \text{ где} \quad (1)$$

S – наращенная сумма,

P – первоначальная сумма, на которую начисляются проценты,

i – ставка сложных процентов, выраженная десятичной дробью,

n – число лет, в течение которых начисляются проценты.

Пример. Вкладчик внёс в банк 500 грн. под 10% годовых. Определить величину наращенной суммы через 4 года.

$$S = 500(1+0,1)^4 = 732 \text{ грн.}$$

Годовая процентная ставка называется номинальной. Если проценты начисляются чаще, чем раз в год, используется следующая формула:

$$S = P(1+i/m)^{nm}, \text{ где} \quad (2)$$

m – число периодов начисления процентов в году.

Пример. Депозит в размере 500 грн. внесён в банк на 3 года под 10% годовых, начисление процентов производится ежеквартально. Определить наращенную сумму.

$$S = 500(1+0,1/4)^{3 \times 4} = 672 \text{ грн.}$$

По формулам 1 и 2 рассчитывается дискретное наращение процентов, т.е. проценты начисляются раз в год, квартал. Непрерывное начисление процентов предполагает, что проценты начисляются за возможно более короткий период времени. Наиболее точным приближением непрерывного начисления процентов является ежедневное начисление процентов.

Кроме номинальной ставки существует понятие эффективной, или действительной процентной ставки, которая показывает, какую годовую ставку процентов необходимо установить, чтобы получить такой же финансовый результат, как и при m-разовом начислении процентов в году по ставке i/m. Эффективная ставка сложных процентов определяется по формуле:

$$i(c) = (1+i/m)^m - 1 \quad (3)$$

Пример. Определить эффективную ставку сложных процентов с тем, чтобы получить такую же наращенную сумму, как и при использовании номинальной ставки в 18% , при ежеквартальном начислении процентов.

$$i(c) = \left(1 + \frac{0,18}{4}\right)^4 - 1 = 0,1925 (19,25\%)$$

Другими словами, при начислении процентов по номинальной ставке 19,25% раз в год и при начислении процентов ежеквартально (четыре раза в год) по номинальной ставке 18% получим одну и ту же сумму.

2.Нахождение текущей стоимости(дисконтирование).

С помощью дисконтирования в финансовых вычислениях учитывается фактор времени. Текущая(современная или приведённая) величина – величина, обратная наращенной стоимости. Современная стоимость показывает, какую сумму необходимо положить в банк под сложные проценты сейчас, чтобы в будущем иметь некоторую сумму.

$$P = S(1+i)^{-n} \quad (4)$$

Пример. Определить современную величину 20 тыс. грн., которые должны быть выплачены через 4 года. В течение этого периода на первоначальную сумму начисляются сложные проценты по ставке 8% годовых.

$$P = 20(1+0,08)^{-4} = 14,7 \text{ тыс. грн.}$$

При начислении процентов чаще, чем раз в году используют формулу:

$$P = S(1+i/m)^{-nm} \quad (5)$$

Пример. Определить современную величину 20 тыс. грн., которые должны быть выплачены через 4 года. В течение этого периода производится ежеквартальное начисление сложных процентов по ставке 8% годовых.

$$P = 20(1+0,08/4)^{-4 \times 4} = 14,57 \text{ тыс.грн.}$$

3.Аннуитеты.

Кроме одноразовых вкладов (депозитов), оплата по заключенным сделкам может предусматривать ряд выплат, распределённых во времени (арендная плата, выплаты за имущество в рассрочку и т.д.).

Ряд последовательных фиксированных платежей, производимых через равные промежутки времени, называют финансовой рентой или аннуитетом. Различают ренты постнумерандо - платежи производятся в конце соответствующих периодов (года, месяца и т. д.), ренты пренумерандо – платежи осуществляются в начале периодов.

Наращенная сумма ренты - сумма всех членов потока платежей с начисленными на них процентами на конец срока, т.е. на дату последней выплаты. Наращенная сумма показывает, какую величину будет представлять капитал, вносимый через равные промежутки времени в течение всего срока ренты вместе с начисленными процентами.

Наращенная сумма ренты определяется по формуле:

$$S = R \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad \text{где} \quad (6)$$

R – величина ежегодного взноса,
 i - процентная ставка,
 n – срок ренты.

Пример. Помещение сдаётся в аренду сроком на 5 лет. Арендные платежи в размере 10 тыс. грн. вносятся арендатором ежегодно в конце года в банк на счёт владельца помещения. Банк на внесённые суммы начисляет проценты из расчёта 20% годовых. Определить сумму, полученную владельцем помещения в конце срока аренды.

$$S = 10 \frac{(1 + 0,2)^5 - 1}{0,2} = 74,416 \text{ тыс. грн.}$$

Современная величина ренты является суммой всех членов ренты, дисконтированных на момент приведения. Рассчитывается по формуле:

$$A = R \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}, \text{ где} \quad (7)$$

R -рентные платежи,
 i - годовая процентная ставка, по которой производится дисконтирование,
 n - срок рентных платежей.

Пример. Фирме необходимо в течение трёх лет создать фонд инвестирования в размере 150 тыс. грн. Фирма, ежегодно ассигнуя на эти цели 41,2 тыс. грн. и помещая их в банк под 20% годовых, через 3 года будет иметь необходимую сумму. Какая сумма потребовалась бы фирме для создания фонда в 150 тыс. грн., если бы она поместила её в банк одномоментно на 3 года под 20% годовых?

$$A = 41,2 \frac{1 - (1 + 0,2)^{-3}}{0,2} = 86,79 \text{ тыс. грн.}$$

Другими словами, для создания фонда в 150 тыс. грн. фирма должна или ежегодно вносить в банк по 41,2 тыс. грн. под 20% годовых или сразу поместить в банк 86,79 тыс. грн на 3 года под 20% годовых.

Формулы 6 и 7 предусмотрены для ренты постнумерандо.

4. Взнос на амортизацию долга.

Расходы, связанные с погашением долга, т.е. погашение суммы самого долга и выплатой процентов по нему, называются расходами по обслуживанию долга. Существуют различные способы погашения задолженности. Участники сделки оговаривают их при заключении контракта. В соответствии с условиями контракта составляется план погашения задолженности. Одним из важнейших элементов плана является определение числа выплат в течение года, т.е. уточнение числа так называемых срочных уплат и их величины. Срочные уплаты рассматриваются как средства, предназначенные для погашения как основного долга, так и текущих процентных платежей по нему. При этом средства, направленные на погашение основного долга, могут быть равными или изменяющимися по каким-либо закономерностям, а проценты могут выплачиваться отдельно. Погашение долга может производиться аннуитетами, т.е. платежами, вносимыми через равные промежутки времени и содержащими как выплату основного

долга, так и процентный платёж по нему. Величина аннуитета может быть постоянной, а может изменяться в арифметической или геометрической прогрессии. Рассмотрим случай, когда план составлен таким образом, чтобы погашение кредита производилось в конце каждого расчётного периода равными срочными уплатами, включающими выплату основной суммы долга и процентов по нему. Каждая срочная уплата (Y) будет являться суммой двух величин: годового расхода по погашению основного долга (R) и процентного платежа по нему (I): $Y=R+I$.

Расчёт срочной годовой уплаты производится по формуле:

$$Y = D \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}, \text{ где} \quad (8)$$

i-процентная ставка,

n-срок кредита,

D-величина долга.

Пример. Банк выдал кредит на сумму 40 млн.грн. сроком на 5 лет под 6% годовых. Погашение кредита должно производиться равными ежегодными выплатами в конце каждого года, включающими погашение основного долга и процентные платежи. Начисление процентов производится раз в году. Составим план погашения займа.

Ежегодная выплата равна:

$$Y = 40 \frac{0,06 \cdot 1,06^5}{1,06^5 - 1} = 9,496 \text{ млн. грн}$$

Величина процентного платежа за первый год составит:

$$I(1) = 40 \times 0,06 = 2,4 \text{ млн. грн.}$$

Т.к. $Y=R+I$, то $R(1) = 9,496 - 2,4 = 7,096$ млн.грн.

Тогда остаток основного долга после первого года будет равен:

$$D(2) = 40 - 7,096 = 32,904 \text{ млн.грн.}$$

Расчёты по остальным периодам проводятся аналогично.

План погашения представим в виде таблицы.

Годы	Остаток долга D	Процентный платёж I	Годовой расход по погашению основного долга R	Годовая срочная уплата Y
1	40	2.4	7,096	9,496
2	32,904	1,9742	7,5218	9,496
3	25,3822	1,5229	7,9731	9,496
4	17,4091	1,0445	8,5415	9,496
5	8,9576	0,5375	8,9585	9,496
Итого	-	7,4791	40	47,4791

На практике может потребоваться знание величины остатка невыплаченного основного долга на какой-либо период. Эта величина рассчитывается по формуле:

$$Dk = D \frac{(1+i)^n - (1+i)^k}{(1+i)^n - 1}, \text{ где} \quad (9)$$

k-номер расчётного периода, в котором произведена последняя срочная уплата.
По данным примера рассчитаем остаток невыплаченного долга на начало третьего года погашения:

$$Dk = 40 \frac{1,06^5 - 1,06^2}{1,06^5 - 1} = 25,3822 \text{ млн. грн.}$$

5. Анализ эффективности капитальных вложений.

Реализация инвестиционных проектов требует отказа от денежных средств сегодня в пользу получения прибыли в будущем. Инвестиционный проект прежде всего оценивается с точки зрения его технической выполнимости, экологической безопасности, экономической эффективности, под которой понимают результат сопоставления получаемой прибыли и затрат, т.е. норму прибыли. При наличии нескольких проектов можно получить равный размер прибыли, но эффективность этих проектов может быть различна, т.к. на их реализацию потребуются неодинаковые затраты. Оценивая эффективность проекта, следует учитывать и степень риска. При реализации инвестиционных проектов возникают предпринимательские и финансовые риски. Предпринимательский риск – риск, связанный с деятельностью компании. Он обусловлен характером бизнеса. Финансовый риск зависит от изменения рыночной ставки дохода на вложенный капитал.

При вложении в реальный сектор экономики руководствуются следующими принципами:

- выбирают направление и объекты инвестиционных вложений,
- производят расчёт денежных потоков, способных обеспечить реализацию инвестиционных проектов,
- оценивают ожидаемые денежные потоки в результате реализации инвестиционного проекта,
- выбирают оптимальный проект, руководствуясь существующими критериями оценки инвестиционных проектов,
- производят периодическую переоценку инвестиционных проектов после их принятия.

Главная задача экономического анализа инвестиционных проектов - расчёт будущих денежных потоков, возникающих при реализации произведённой продукции. Только поступающие денежные потоки могут обеспечить окупаемость инвестиционного проекта, поэтому именно они, а не прибыль, становятся центральным фактором в анализе. Рассмотрим расчёт ожидаемых денежных потоков от реализации проекта на примере.

Предприятие рассматривает инвестиционный проект-приобретение новой технологической линии. Стоимость линии- 30 млн. грн. Срок эксплуатации- 5лет. Данные о выручке от реализации продукции и текущих расходах представлены в таблице. Ставка налога на прибыль- 30%. Рассчитаем реальные денежные потоки по годам.

Тыс. грн.

Показатели	Годы				
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Объём реализации	20400	22200	24600	24000	20000
Текущие расходы	-10200	-10608	-11032	-11473	-11932
Амортизация	-6000	-6000	-6000	-6000	-6000
Валовая прибыль	4200	5592	7568	6527	2068
Налог на	-1260	-1678	-2270	-1958	-620

прибыль					
Чистая прибыль	2940	3914	5298	4569	1448
Чистые денежные поступления	8940	9914	11298	10569	7448

Члены денежного потока в примере являются положительными, на практике встречаются потоки, члены которых могут быть как положительными, так и отрицательными.

При экономической оценке инвестиционных проектов используется ряд методов, основной из них сводится к расчёту чистой текущей стоимости. Данный метод предусматривает дисконтирование денежных потоков с целью определения эффективности инвестиций.

При разовой инвестиции расчёт чистого приведённого дохода (эффекта) можно представить формулой:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - IC, \text{ где} \quad (10)$$

P_k – годовые денежные поступления в течение n лет,
 IC – стартовые инвестиции,
 i – ставка сравнения.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение нескольких лет, то формула будет выглядеть следующим образом:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j} \quad (11)$$

Пример. Предприятие рассматривает возможность приобретения оборудования за 18 млн. грн. После его ввода в действие ежегодные поступления составят 5,7 млн. грн. Работа оборудования рассчитана на 5 лет, необходимая норма прибыли – 12%. Чистая текущая стоимость проекта составит:

$$NPV = \frac{5,7}{1,2} - \frac{5,7}{1,2^2} - \frac{5,7}{1,2^3} - \frac{5,7}{1,2^4} - \frac{5,7}{1,2^5} - 18 = 2,547 \text{ млн. грн.}$$

Пример. Затраты на инвестиционный проект в течение первого года составят 200 тыс. грн, второго – 300 тыс. грн. Поступления от реализации продукции по годам прогнозируются в следующих объёмах: 100, 300, 400, 400, 350 тыс. грн. Рассчитаем NPV:

$$NPV = (-200) \cdot 1,1^{-1} + (-300) \cdot 1,1^{-2} + 100 \cdot 1,1^{-3} + 300 \cdot 1,1^{-4} + 400 \cdot 1,1^{-5} + 400 \cdot 1,1^{-6} + 350 \cdot 1,1^{-7} = 504,05 \text{ тыс. грн}$$

6. Определение срока окупаемости инвестиций.

Срок окупаемости инвестиций - продолжительность периода, в течение которого сумма чистых доходов, дисконтированных на момент завершения инвестиций, равна сумме инвестиций.

$$\sum_1^n \frac{Pk}{(1+i)^n} = \sum_1^t IC, \text{ где} \quad (12)$$

P_k – годовые доходы,
 IC - инвестиции.

Пример. Члены потока платежей инвестиционного проекта представлены в таблице.

Годы	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й
Инвестиции, тыс.грн	200	250	-	-	-	-
Отдача, тыс.грн	-	-	150	250	300	300

Процентная ставка-10%. Определить срок окупаемости инвестиционного проекта.

Найдём сумму инвестиций с процентами по ставке $i=10\%$.

$$\sum IC = 200 \cdot 1,1 + 250 = 470 \text{ тыс. грн.}$$

За первые два года получения дохода его современная величина составит:

$$\sum PkV^t = \frac{1}{1,1} \cdot 150 + \frac{1}{1,1^2} \cdot 250 = 342,97 \text{ тыс. грн.}$$

т.е. эта величина меньше суммы инвестиций с начисленными процентами ($342,97 < 470$).

За три года современная величина дохода будет равна:

$$\sum PkV^t = \frac{1}{1,1} \cdot 150 + \frac{1}{1,1^2} \cdot 250 + \frac{1}{1,1^3} \cdot 300 = 568,37 \text{ тыс. грн.}$$

т.е. больше, чем стоимость инвестиций.

Отсюда срок окупаемости составит:

$$n_{ok} = 2 + [(470 - 342,97) \div 225,4] = 2,56 \text{ года}$$

Величина 225,4 получена как $300 \cdot 1,1^{-3}$.

7. Определение внутренней нормы доходности инвестиционного проекта (IRR).

Реализация любого инвестиционного проекта требует привлечения финансовых ресурсов, за которые необходимо платить. Чтобы обеспечить доход от инвестированных средств или по крайней мере их окупаемость, необходимо добиться такого положения, когда NPV будет больше нуля или равна ему. Для этого необходимо подобрать такую процентную ставку дисконтирования членов потока платежей, которая обеспечит получение выражений $NPV > 0$ или $NPV = 0$.

Поэтому под внутренней нормой доходности понимают максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть произведены при реализации данного проекта. Например, если для реализации проекта получена банковская ссуда, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной

ставки, превышение которой делает проект убыточным. Инвестор должен сравнить полученное для инвестиционного проекта значение IRR с ценой привлечённых финансовых ресурсов (CC). Если $IRR > CC$, то проект следует принять, если $IRR < CC$, проект следует отвергнуть, $IRR = CC$ - проект ни прибыльный, ни убыточный. Ориентируясь на существующие в момент анализа процентные ставки на ссудный капитал, выбираются два значения коэффициента дисконтирования $V_1 < V_2$ таким образом, чтобы в интервале (V_1, V_2) функция $NPV = f(V)$ меняла своё значение с «+» на «-» или наоборот. Далее используют формулу:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_{(i_1)}}{NPV_{(i_1)} - NPV_{(i_2)}} \cdot (i_2 - i_1) \quad (13)$$

где i_1 - значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором $f(i_1) < 0$; $f(i_1) > 0$;

i_2 - значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором $f(i_2) < 0$; $f(i_2) > 0$.

Пример. Инвестиционный проект (20 млн. грн) рассчитан на 3 года. Предполагаемые денежные поступления по годам: 3, 8, 14 млн. грн. Определить IRR.

Возьмём два произвольных значения процентной ставки для коэффициента дисконтирования: $i_1 = 15\%$, $i_2 = 20\%$.

Рассчитаем NPV.

$$NPV(i_1) = \frac{6}{(1+0,15)} + \frac{8}{(1+0,15)^2} + \frac{14}{(1+0,15)^3} - 20 = 0,4714$$

$$NPV(i_2) = \frac{6}{(1+0,2)} + \frac{8}{(1+0,2)^2} + \frac{14}{(1+0,2)^3} - 20 = -1,3432$$

Вычислим теперь IRR:

$$IRR = 15 + \frac{0,4714}{0,4714 - (-1,3432)} \cdot (20 - 15) = 16,3\%$$

16,3% являются верхним пределом процентной ставки, по которой фирма может окупить кредит для финансирования инвестиционного проекта. Для получения прибыли процентная ставка кредита должна быть меньше 16,3%.

8. Оценка инвестиций в условиях дефицита финансовых ресурсов.

Одним из побудительных мотивов, заставляющих фирму выбирать из нескольких перспективных и выгодных инвестиционных проектов один или несколько - это ограниченность финансовых средств. При наличии финансовых ограничений на инвестиции фирма может принять некоторые инвестиционные проекты, составляющие такую комбинацию, которая обеспечит наибольший эффект. Между показателями эффективности инвестиций (NPV, PI, IRR) существует определённая взаимосвязь. Так, если $NPV > 0$, то одновременно $IRR > CC$ и $PI > 1$; при $NPV = 0$ одновременно $IRR = CC$ и $PI = 1$. Для решения вопроса о том, каким критерием в таком случае лучше воспользоваться, рассмотрим пример.

Фирма рассматривает четыре варианта инвестиционных проектов, требующих равных стартовых капиталовложений (2,4 млн. грн.). Финансирование проектов осуществляется за

счёт банковской ссуды в размере 18% годовых. Показатели эффективности проектов приведены в таблице.

NPV	809,6	556,4	307,2	689
PI(индекс рентабельности)	1,337	1,231	1,128	1,29
IRR	22,31%	20,9%	27,7%	27,8%
PP(срок окупаемости)	2,33 года	2 года	2,16 года	1,79 года

Анализ данных, приведённых в таблице, позволяет сделать следующие выводы:

- 1) Наилучший показатель NPV принадлежит первому проекту. Следовательно, принятие данного проекта обещает наибольший прирост капитала.
- 2) В первом инвестиционном проекте показатель PI имеет наибольшее значение, т.е. приведённая сумма членов денежного потока на 33,7% превышает величину стартового капитала.
- 3) Наибольшую величину показателя IRR имеет четвёртый инвестиционный проект. Однако, учитывая, что банк предоставил ссуду под 18% годовых, это преимущество не имеет существенного значения.
- 4) Наименьший срок окупаемости у четвёртого проекта, но, учитывая, что разница в сроках окупаемости проектов незначительна, этим преимуществом можно пренебречь.

Таким образом, рассмотрев четыре инвестиционных проекта, можно отдать предпочтение первому.

При анализе инвестиционных проектов отдаётся предпочтение показателю NPV. Это объясняется тем, что NPV характеризует прогнозируемую величину прироста капитала предприятия в случае реализации предлагаемого проекта. К тому же показатели NPV нескольких проектов можно суммировать.

9. Сравнительный анализ проектов различной продолжительности.

Рассмотрим пример. Имеется ряд инвестиционных проектов, требующих равную величину стартовых капиталов - 200 тыс. грн. Цена капитала, т.е. предполагаемый доход, составляет 10%. Требуется выбрать наиболее оптимальный из них, если потоки платежей (приток) характеризуются следующими данными, тыс. грн.:

Проект А: 100, 140.

Проект Б: 60, 80, 120.

Проект В: 100, 144.

Рассчитаем для каждого проекта NPV.

$$NPV(A) = \frac{100}{1,1} + \frac{140}{1,1^2} - 200 = 6,54 \text{ тыс. грн.}$$

$$NPV(B) = \frac{60}{1,1} + \frac{80}{1,1^2} + \frac{120}{1,1^3} - 200 = 10,74 \text{ тыс. грн.}$$

$$NPV(B) = \frac{100}{1,1} + \frac{144}{1,1^2} - 200 = 9,84 \text{ тыс. грн.}$$

Определим общее кратное для числа лет реализации каждого проекта. Для данных проектов это будет 6 лет - т. е. в течение 6 лет проект А может быть повторён трижды (три цикла), проект Б - дважды (два цикла) и проект В - три раза (три цикла).

Рассчитаем суммарное значение NPV для повторяющихся проектов.

$$NPV(j, n) = NPV_{(j)} \left(1 + \frac{1}{(1+i)^j} + \frac{1}{(1+i)^{2j}} + \frac{1}{(1+i)^{3j}} + \dots + \frac{1}{(1+i)^{nj}} \right), \text{ где} \quad (14)$$

$NPV(j)$ -чистая приведённая стоимость исходного(повторяющегося) проекта,

J -продолжительность этого проекта,

N -число повторений(циклов) исходного проекта(число слагаемых в скобках),

I - процентная ставка в долях единицы, используемая при дисконтировании.

$$NPV(A)_{(2,3)} = 6,54 + \frac{6,54}{(1+0,1)^2} + \frac{6,54}{(1+0,1)^4} = 16,52 \text{ тыс. грн.}$$

$$NPV(B)_{(3,2)} = 10,74 + \frac{10,74}{(1+0,1)^3} = 18,81 \text{ тыс. грн.}$$

$$NPV(B)_{(2,3)} = 9,84 + \frac{9,84}{(1+0,1)^2} + \frac{9,84}{(1+0,1)^4} = 24,69 \text{ тыс. грн.}$$

Из трёх проектов наибольшее суммарное значение NPV –у третьего проекта. Значит, он является наиболее выгодным.

10. Анализ эффективности инвестиционных проектов в условиях инфляции.

Инфляция искажает результаты анализа эффективности долгосрочных инвестиций. Основная причина заключается в том, что амортизационные отчисления рассчитываются исходя из первоначальной стоимости объекта, а не его стоимости при замене. Поэтому при определении эффективности инвестиций необходимо учитывать фактор инфляции.

Пример. Оценим инвестиционный проект, имеющий следующие параметры: стартовые инвестиции-8000тыс.грн., период реализации- 3 года, денежный поток по годам(тыс.грн.):4000, 4000,5000; требуемая ставка доходности-18%, индекс инфляции-10%.

Рассчитаем NPV без учёта инфляции.

$$NPV = \frac{4000}{(1+0,18)} + \frac{4000}{(1+0,18)^2} + \frac{5000}{(1+0,18)^3} - 8000 = 1305,7 \text{ тыс.грн}$$

Т.е. без учёта инфляции проект целесообразно принять, т.к. $NPV > 0$.

Для того, чтобы учесть инфляцию, надо процентную ставку i увеличить на индекс инфляции, т.е.коэффициент дисконтирования будет равен $0,1+0,18=0,28(10\%+18\%=28\%)$.

Рассчитаем NPV с учётом фактора инфляции.

$$NPV = \frac{4000}{(1+0,28)} + \frac{4000}{(1+0,28)^2} + \frac{5000}{(1+0,28)^3} - 8000 = -51 \text{ тыс.грн.}$$

Значит, данный проект будет убыточный.

11.Оптимальное размещение инвестиций.

При наличии выбора нескольких привлекательных инвестиционных проектов и отсутствия необходимых денежных ресурсов возникает проблема оптимального

размещения инвестиций. Если проекты поддаются дроблению, то предполагается реализация ряда из них в полном объёме, а некоторых - только частично. Общая сумма, направленная на реализацию проектов, не должна превышать лимит денежных ресурсов. Данная задача решается в следующей последовательности.

1. Для каждого проекта рассчитывается индекс рентабельности PI.
2. Проекты ранжируются по степени убывания показателя PI.
3. К реализации принимаются первые k проектов, стоимость которых в сумме не превышает лимита средств, предназначенных для инвестирования.
4. При наличии остатка инвестиционных средств они вкладываются в очередной проект, но не в полном объёме, а в той части, в которой он может быть профинансирован.

Рассмотрим применение данной методике на примере.

Фирма планирует инвестировать в основные фонды 60 млн. грн.

Имеются данные о необходимых инвестициях, NPV и PI ряда инвестиционных проектов.

Проект А: СС=35млн.грн. NPV=13,34 PI=1,38

Проект Б: СС=25млн.грн. NPV=13,52 PI=1,54

Проект В: СС=45млн.грн. NPV=15,65 PI=1,35

Проект Г: СС=20млн.грн. NPV=12,25 PI=1,61

Проекты, проранжированные по степени убывания PI, располагаются в следующем порядке: Г,Б,А,В. Определим инвестиционную стратегию.

Проект	Размер инвестиций, млн.грн	Часть инвестиций, включаемая в инвестиционный портфель, %	NPV, млн.грн
Г	20	100	12,25
Б	25	100	13,52
А	$60 - (20 + 25) = 15$	$\frac{15}{35} \cdot 100 = 42,86$	$13,34 \times 0,4286 = 5,72$
Итого	60		31,49

В случае, когда инвестиционный проект может быть принят только в полном объёме, для нахождения оптимальных вариантов производят просмотр сочетаний проектов с расчётом их суммарного NPV. Комбинация, обеспечивающая максимальное значение суммарного NPV, считается оптимальной.

Варианты сочетания проектов	Суммарные инвестиции, млн.грн.	Суммарный NPV, млн.грн
А+Б	$35 + 25 = 60$	$13,34 + 13,52 = 26,86$
А+В	$35 + 45 = 70$	Сочетание невозможно
А+Г	$35 + 20 = 55$	$13,34 + 12,25 = 25,59$
Б+В	$25 + 45 = 70$	Сочетание невозможно
Б+Г	$25 + 20 = 45$	$13,52 + 12,25 = 25,77$
В+Г	$45 + 20 = 65$	Сочетание невозможно

Сочетание А+Б будет оптимальным.

3. Формирование инвестиционного портфеля и определение его доходности.

1. Условия равновесия реальных и финансовых инвестиций.
 2. Типы портфелей ценных бумаг.
 3. Формирование портфеля акций и определение его доходности.
 4. Основные характеристики облигаций и анализ их доходности.
1. Условия равновесия реальных и финансовых инвестиций сводятся к сравнению текущих стоимостей этих инвестиционных проектов. Сопоставляется текущая стоимость

денежных потоков, полученных от реализации проекта в реальные инвестиции, и текущая стоимость прибыли, которую можно будет извлечь, получая дивиденды и проценты по ценным бумагам, или, наконец, прибыль от перепродажи этих бумаг по повышенным ценам.

Равновесие между реальными и финансовыми инвестициями достигается тогда, когда соблюдается следующее равенство:

$$NPV_{P.A.} = \sum_1^{T_{P.A.}} \frac{P_t}{(1+i)^t} - IC = NPV_{\Phi.A.} = \sum_1^{T_{\Phi.A.}} \frac{A_t}{(1+i)^t} - IC_{\Phi.A.} \quad (15)$$

Выявленные условия равновесия между эффективностью реальных и финансовых активов на практике могут в значительной мере не выполняться. Причин для этого может быть несколько.

1. Одна из них – «агентская проблема». Существует асимметрия интересов менеджеров предприятий и инвесторов. Менеджерам, располагающим всей полнотой информации о финансовом положении предприятия, может удаваться не только утаивать от инвесторов возможный перерасход средств на управление и оплату труда, но и препятствовать распределению прибылей на дивиденды, занижать прибыли по сравнению с денежными потоками и т.д. В этом случае эффективность реальных активов либо будет «проедаться» предприятием, либо не будет в достаточной степени сказываться на доходности ценных бумаг, эмитированных данным предприятием.

2. Иногда на фондовом рынке по различным причинам возникает повышенный спрос на ценные бумаги, имеющиеся в инвестиционном портфеле предприятия. В эти моменты владельцы ценных бумаг могут их продать по завышенной цене, так как доход от реализации ценных бумаг может оказаться больше, чем доход от реальных активов.

3. Предполагаемый доход в значительной мере зависит от жизненного цикла отрасли или продукта, на производство которого предполагается использовать инвестиции. Доход от реализации продукции, обладающей высокой конкурентоспособностью, новизной и устойчивым спросом будет превосходить доходы от финансовых вложений в ценные бумаги «зрелых отраслей».

2. Типы портфелей ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг – это совокупность различных инвестиционных инструментов для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить как бумаги только одного типа, например, акции или облигации, так и различные инвестиционные ценности: акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и т. д.

Различают следующие типы портфелей ценных бумаг:

1. Портфели роста – ориентированы на ценные бумаги, растущие на фондовом рынке по курсовой стоимости, Цель таких портфелей – увеличение капитала инвестора.
2. Портфели дохода – ориентированы на ценные бумаги, обеспечивающие высокий и стабильный текущий доход.
3. Портфели рискованного капитала – состоят преимущественно из ценных бумаг молодых компаний или предприятий «агрессивного» типа, выбравших стратегию расширения производства на основе освоения новых видов продукции и технологий.
4. Сбалансированные портфели – сочетание бумаг различного типа. В таком портфеле могут находиться как высокорисковые ценные бумаги, так и бумаги, обеспечивающие стабильный текущий доход.
5. Специализированные портфели ориентированы на отдельную группу ценных бумаг (отраслевую, региональную и т.п.).

Главная цель в формировании портфеля и определении его структуры состоит в достижении оптимального сочетания между риском и доходом инвестора. Уменьшение риска достигается за счет диверсификации портфеля, т.е. сочетания в нем бумаг

различных корпораций. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним бумагам будут компенсироваться высокой прибылью по другим. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг различных отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности колебаний их деловой активности. Современные исследования показывают, что большая часть риска портфеля устраняется, если в него входит от 8 до 20 видов ценных бумаг. Говоря о риске, следует указать, что диверсификация портфеля устраняет только риск, связанный с приобретением бумаг конкретных компаний. Рыночный риск, обусловленный общей экономической конъюнктурой, диверсификацией портфеля не устраняется. Рассматривая вопрос о формировании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться. Во-первых, определить тип портфеля, т.е. будет ли он ориентироваться на бумаги, приносящие наибольший текущий доход или обеспечивающие прирост их курсовой стоимости. Во-вторых, оценить для себя приемлемое сочетание риска и доходности бумаг, содержащихся в портфеле. Данная задача основана на общем принципе: чем более высокий потенциальный риск несет бумага, тем более высокий потенциальный доход она должна иметь, и наоборот.

3. Формирование портфеля акций и определение его доходности

Акции не относятся к ценным бумагам с фиксированным доходом. Исключение составляют привилегированные акции, которые дают фиксированный доход независимо от прибыли, полученной акционерным обществом, а при его ликвидации средства, вложенные в привилегированные акции, возмещают по номиналу в первоочередном порядке.

В результате отсутствия гарантированного дохода эффективность операций с обыкновенными акциями может быть прогнозируема лишь условно. Поэтому риск инвестора, вложившего свой капитал в обыкновенные акции, выше, чем риск вложения в облигации или привилегированные акции. При этом под риском будем понимать неопределенность в получении будущих доходов, т.е. возможность возникновения убытков или получении доходов, размеры которых ниже прогнозируемых.

Величина получаемых дивидендов, а также разница в цене покупки и продажи являются двумя составляющими, которые определяют доход по акциям.

Эффективность инвестиций в акцию (r) выразим относительной величиной, которую можно записать в следующем виде:

$$r = \frac{P_1 - P_0 + d}{P_0} \quad (16)$$

где P_0 - цена покупки акции;

P_1 - цена продажи;

d - дивиденды, полученные за время владения акцией.

На цену акции влияет множество факторов, среди которых наиболее существенным является предполагаемый размер дивидендных выплат. К прочим факторам относятся: доверие к корпорации, эмитировавшей акции, прогнозирование ее дальнейшего развития, уровень рыночного ссудного процента и т.д.

При определении цены акции исходят из двух предположений:

- с некоторой степенью вероятности можно предсказать ожидаемый размер дивидендов по акциям в текущем году (d_1), а также в ряде последующих лет (d_2, d_3, \dots, d_t);

- акция будет бессрочно находиться на руках у ее владельца или его потомков, т.е. не будет продана. В этом случае расчетную цену акции P можно определить как сумму приведенных стоимостей ежегодно приносимых акцией дивидендов, при заданной ожидаемой доходности от их капитализации (реинвестирования) по ставке i .

Теоретически цена акции (P) будет равна современной величине вечной ренты:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} d_t (1+i)^{-t} \quad (17)$$

где d_t - дивиденд, выплачиваемый в году t ;

i - ставка процентов, учитываемая при оценивании акций. Как правило, эта ставка весьма близка к средней ссудной ставке на рынке капиталов.

Теоретическая цена акции прямо пропорциональна дивиденду по ней и обратно пропорциональна ставке процента, учитываемого при оценивании.

Если все же предположить, что через n лет акция будет продана, то цена акции будет равна сумме приведенных величин потока дивидендов и цены реализации, т.е.

$$P = \sum_{t=1}^n d_t (1+i)^{-t} + P_n (1+i)^{-n} \quad (18)$$

где P_n - цена реализации акции.

Пример. Цена покупки акции – 40 грн., продажи – 43 грн. За время владения акцией были получены дивиденды по годам: 8 грн., 4 грн., 5 грн. Средняя ссудная ставка на рынке капиталов – 10%. Определить цену реализации акции и эффективность инвестиций в акцию.

$$P = \frac{8}{1+0,1} + \frac{4}{(1+0,1)^2} + \frac{5}{(1+0,1)^3} + \frac{43}{(1+0,1)^3} = 46,6 \text{ грн.}$$

$$r = \frac{43 - 40 + 8 + 4 + 5}{40} = 0,5$$

Оценка акций по приведенным формулам носит весьма условный характер, так как величины, входящие в них - дивиденды и уровень ссудного процента (i), - являются трудно предсказуемыми.

Вместе с тем уровень реальных цен складывается под влиянием прогнозных оценок, которые исходят из имеющейся информации о продуктивности каждой корпорации, ее дивидендной политике, а также расчета эффективности альтернативных вложений.

Формируя инвестиционный портфель (портфель акций), инвесторы пытаются при минимальном риске получить максимальную прибыль. Достижение этой цели возможно только при принятии компромиссного решения, уравнивающего эти факторы.

Создание оптимальной структуры инвестиционного портфеля зависит от знания ситуации на фондовом рынке и возможности ее прогнозирования.

Значительную часть процессов, происходящих в рыночной экономике, нельзя с достаточной степенью достоверности оценить заранее. Единственный способ научно обоснованного прогноза заключается в статистическом анализе экономических процессов. Использование данного метода дает возможность на основе прошлых наблюдений обнаружить тенденции развития изучаемых процессов и выявить количественную взаимосвязь между ними. Основой такого анализа являются вероятностно-статистические методы, которые оперируют приближенными вероятностными характеристиками и условными допущениями. Применение этих методов требует использования ряда положений (формул) математической статистики.

Рассмотрим расчёт ряда показателей рынка акций.

Одновременно на фондовом рынке объектом купли-продажи являются акции большого числа эмитентов, имеющие разную степень доходности. Среднюю рыночную доходность этих акций (r_m) определяют по формуле:

$$r_m = \sum_{i=1}^N r_i \cdot x_i, \quad (19)$$

где r_i - доходность i -х акций;

N - количество всех акций на рынке;

x_i - удельный вес i -х акций, определяемый как отношение объема их выпуска к суммарному объему акций всех выпусков (в рыночных ценах на соответствующий момент).

Расчеты показателя r_m производят по акциям наиболее представительных компаний. В США чаще всего используется индекс «Стэндрат энд пурз», рассчитываемый по акциям 500 крупнейших компаний, или известный индекс Доу-Джонса.

В России существует фондовый индекс «АК&М», включающий в себя три показателя: «Индекс акций банков», «Индекс акций промышленных предприятий» и «Сводный индекс».

В основу формирования индексов положена методика компании «Стэндрат энд пурз».

Допустим, что рыночные показатели эффективности (доходности) r_m всех акций, обращающихся на фондовом рынке, отобраны за k периодов. За те же периоды отобраны показатели эффективности акций одного i -го вида - r_i . Таким образом, мы получили два массива данных: $(r_{m1}, r_{m2} \dots r_{mk})$ и $(r_{i1}, r_{i2} \dots r_{ik})$.

Используя эти данные, можно рассчитать средние арифметические величины показателей эффективности акций, т.е. r_m и r_i а также среднеквадратические отклонения этих показателей:

$$\delta_{ri} = \sqrt{\frac{\sum_i^k (r_i - \overline{r_i})^2}{k}} \quad (20)$$

$$\delta_{rm} = \sqrt{\frac{\sum_i^k (r_m - \overline{r_m})^2}{k}} \quad (21)$$

Дадим интерпретацию этих показателей. На протяжении рассматриваемого периода k (лет, месяцев, кварталов) доходность по рынку акций в целом и по отдельным акциям в каждом году (месяце) была близка к показателям $\overline{r_m}$ и $\overline{r_i}$ т.е. к средним значениям доходности. Однако в силу воздействия различных причин (факторов) показатели доходности отклонялись в ту или другую сторону от средних значений. Можно предположить, что эти причины будут действовать и в будущем.

Величину фактического отклонения (вариацию) показателей эффективности мы измерили с помощью статистического показателя вариации - среднего квадратического отклонения.

В случаях, когда вариация эффективности равна нулю ($r_m = \overline{r_m}$; $r_i = \overline{r_i}$),

показатель эффективности не отклоняется от своего среднего значения, т.е. нет неопределенности, а значит, и риска. Чем больше вариация, тем больше и величина среднего квадратичного отклонения, т.е. выше неопределенность и риск. Поэтому можно считать величину δ мерой риска.

Пример. Имеются показатели доходности акций компаний «Альфа» и «Бета» за квартал. Определить, бумаги какой компании будут менее рисковыми. Показатели доходности по месяцам компании «Альфа»: 0,033; 0,028; 0,030; компании «Бета»: 0,048; 0,040; 0,031.

$$\bar{r}_{i1} = \frac{0,033 + 0,028 + 0,030}{3} = 0,030$$

$$\delta_{ri1} = \sqrt{\frac{(0,033 - 0,030)^2 + (0,028 - 0,030)^2 + (0,030 - 0,030)^2}{3}} = 0,0020736$$

$$\bar{r}_{i2} = \frac{0,048 + 0,040 + 0,031}{3} = 0,04$$

$$\delta_{ri2} = \sqrt{\frac{(0,048 - 0,040)^2 + (0,04 - 0,04)^2 + (0,031 - 0,040)^2}{3}} = 0,0069498$$

Т.к. $\delta_{ri1} < \delta_{ri2}$, то акции компании «Альфа» менее рисковые, чем акции компании «Бета».

Инвестиции в ценные бумаги всегда сопровождаются необходимостью решения дилеммы: вкладывать деньги в акцию с большим доходом и большим риском или довольствоваться меньшим доходом, но и меньшим риском.

Выбор варианта зависит от характера инвестора, суммы инвестиций и ее доли в общем капитале инвестора.

Например, 5% капитала можно вложить в акции с высокой степенью риска, но сулящие большие доходы. В то же время неразумно было бы вкладывать в эти акции 25 и более процентов капитала.

Рассмотрим принцип рыночного равновесия. Данный принцип основан на том, что рынок ценных бумаг является хорошо сбалансированной системой. Это означает, что при нормальном состоянии рынка продавцы ценных бумаг и их покупатели постоянно и активно взаимодействуют и, как следствие, разрыв между ценами спроса и предложения очень незначителен. Операторы фондового рынка быстро приходят к признанию их равновесных значений. Обеспечивается подобное положение тем, что все обращаемые на рынке ценные бумаги имеются в любое время в продаже и, кроме того, администрацией фондовых бирж предусмотрен ряд административных мер, направленных на уменьшение разрыва в ценах спроса и предложения.

На основе принципа рыночного равновесия можно сделать выводы: доходности r_m соответствует минимально возможная степень риска δ_m ; максимально возможная прибыль, отвечающая риску δ_m достигается при структуре портфеля, идентичного структуре рыночного оборота.

В силу этого главной задачей инвестора становится максимальное воспроизведение в своем портфеле структуры рынка с периодической ее корректировкой.

Важнейшим элементом фондового рынка являются гарантированные ценные бумаги с фиксированным доходом, например государственные облигации. Отсутствие риска по этим бумагам влечет за собой и минимальный уровень доходности. В силу этого гарантированные бумаги являются главным регулятором прибылей и рисков.

Предположим, что значение доходности по гарантированным бумагам выражает величина Z . В этом случае любой инвестиционный портфель, имеющий бумаги с той или

иной степенью риска, даст более высокую прибыль, чем аналогичные по объему инвестиции в гарантированные бумаги. Следовательно, можно заключить, что замена любых ценных бумаг на более прибыльные повышает риск портфеля.

Из сказанного вытекает соотношение, известное под названием линия капитала, связывающего показатели эффективности и степень риска портфеля, т.е. r_p и δ_p

$$(r_p \leq \bar{r}_m ; \delta_p \leq \delta_m).$$

$$r_p = Z + \left(\frac{\bar{r}_m - Z}{\delta_m} \right) \cdot \delta_p, \quad (22)$$

где r_p - доходность (эффективность) портфеля акций,

Z - гарантированный процент, выплачиваемый по государственным ценным бумагам,

\bar{r}_m - средняя рыночная доходность акций за период k ,

δ_m - среднее квадратичное отклонение рыночных ценных бумаг,

δ_p - среднее квадратичное отклонение акций портфеля ценных бумаг.

При $r_p = \bar{r}_m$ и $\delta_p = \delta_m$ формула (22) принимает вид:

$$\bar{r}_m = Z + \left(\frac{\bar{r}_m - Z}{\delta_p} \right) \cdot \delta_m \quad (23)$$

Для дальнейшего анализа структуры портфеля используем едва ли не самый главный показатель рынка ценных бумаг - бета-коэффициент (β), рассчитываемый по формуле:

$$\beta = \frac{\sum_i^k (r_i - \bar{r}_i)(r_m - \bar{r}_m)}{k} \div \delta_m^2 \quad (24)$$

Бета-коэффициент оценивает изменения в доходности отдельных акций в сопоставлении с динамикой рыночного дохода. Ценные бумаги, имеющие β выше единицы, характеризуются как агрессивные и являются более рискованными, чем рынок в целом. Ценные бумаги с β меньше единицы считаются более защищенными и остаются менее рискованными, чем рынок в целом. Кроме того, бета-коэффициент может быть положительным или отрицательным. Если он положительный, то эффективность ценных бумаг, для которых рассчитан β , будет аналогична динамике рыночной эффективности, при отрицательном β эффективность данной ценной бумаги будет снижаться.

Например, доход на конкретные акции вырос на 10% и уровень дохода на рынке также повысился на 10% или же, наоборот, снижение рыночного дохода сопровождалось таким же падением дохода на данные акции. Это означает, что доходность данных акций и рынка изменяется одинаково. β для данных акций равен 1. Если же доход на акции вырос на 12% в то время как на рынке он увеличился на 10%, то изменение в доходе на акции в 1,2 раза превысит изменение рыночного дохода, соответственно β для данных акций составит 1,2. Если доходность акций увеличилась на 8% при росте рыночного дохода на 10%, то изменение дохода на акции составит лишь 0,8 от изменения рыночного дохода, отсюда β для акций будет равен 0,8.

Бета-коэффициент также используется для определения ожидаемой ставки дохода (r_i). Модель оценки акции предполагает, что ожидаемая ставка дохода на конкретную ценную бумагу равна безрисковому доходу (Z) плюс β (показатель риска), умноженный на базовую премию за риск ($\bar{r}_m - Z$):

$$\bar{r}_i = Z + (\bar{r}_m - Z) \cdot \beta_i \quad (25)$$

Линейная связь, описанная формулой (25), показана на рисунке 1 и называется линией рынка ценных бумаг.

Для того чтобы доход на ценную бумагу соответствовал риску, цена на обыкновенные акции должна снижаться. За счет этого будет расти ставка дохода до тех пор, пока она не станет достаточной для компенсации риска, принимаемого инвестором. На равновесном рынке цены на все обыкновенные акции устанавливаются на таком уровне, при котором ставка доходов на каждую акцию уравнивает инвестору риск, связанный с владением данной бумагой. В этом случае в соответствии с уровнями риска и ставки дохода все акции размещаются на прямой рынка ценных бумаг.

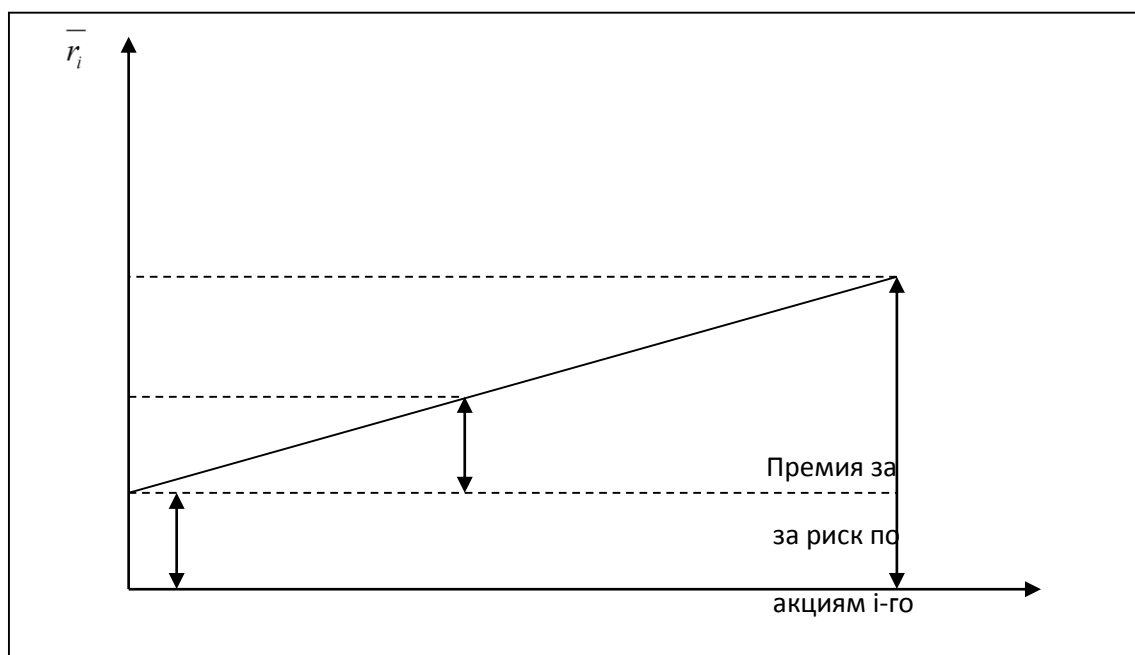


Рисунок 1 – Линия рынка ценных бумаг.

Теория рынка капитала выделяет два вида риска: систематический и несистематический. Систематический риск характеризует неопределенность получения будущих доходов, обусловленную вариацией среднесрочного дохода.

Несистематический риск связан с особенностями соответствующей отрасли, конкретной фирмы, типом инвестиционного участия.

Таким образом, совокупный риск определяется данными систематическими и несистематическими факторами. Исходя из этого положения, риск отдельной акции можно выразить формулой:

$$\delta_i = (\beta_i^2 \delta_m^2 + \delta_{ei}^2)^{1/2}, \quad (26)$$

где δ_i - характеристика риска i -го вида акций;

$\beta_i^2 \delta_m^2$ - влияние общего состояния рынка на конкретные ценные бумаги;

δ_{ei}^2 - вариация несистематического риска, т.е. риска, не связанного с положением на рынке.

В формуле (24) использовались средние величины \bar{r}_i и \bar{r}_m . Из теории статистики известно, что при расчете средних величин происходит элиминирование случайных факторов, воздействующих на определяемый признак. Следовательно, в формуле (24) устранено влияние несистематического риска. Поэтому для более точного вычисления доходности i -й акции и портфеля в целом целесообразно использовать формулу:

$$r_i = Z + (r_m - Z) \cdot \beta_i + \varepsilon_i, \quad (27)$$

где ε_i - величина несистематического риска.

Доходность портфеля определяется:

$$r_p = Z + (r_m - Z) \cdot \beta_p + \varepsilon_p \quad (28)$$

Подстрочный символ p обозначает показатели, относящиеся к портфелю ценных бумаг.

При этом β_p и ε_p определяются как $\beta_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \beta_i$; $\varepsilon_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \varepsilon_i$, где x_{ip} - удельное содержание в портфеле i -х ценных бумаг.

Вместе с выражением (27) и (28) выполняются следующие равенства:

$$\delta_p = (\beta_p^2 \delta_m^2 + \delta_{\varepsilon p}^2)^{1/2} \quad (29)$$

$$\delta_{\varepsilon p}^2 = \sum_{i=1}^N x_{ip}^2 \delta_{\varepsilon i}^2 \quad (30)$$

Анализ формул (29) и (30) позволяет сделать вывод, что диверсификация портфеля снижает уровень риска. Действительно, если в портфеле находятся акции одного вида на сумму 20 тыс. грн, то замена их на два вида по 10 тыс. грн., но с теми же значениями β сохраняет прибыль r_p , но понижает риск δ_p . Формулы (27) и (28) являются главными расчетными. Инвестор или исследователь, используя публикуемую статистику по r_i и r_m за прошедший период k , всегда может определить β_i и β_p по формулам:

$$\beta_i = \frac{\sum_{j=1}^k (r_i^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_m^j - Z)} \quad (31)$$

$$\beta_p = \frac{\sum_{j=1}^k (r_p^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_m^j - Z)} \quad (32)$$

где r_i^j - доходность i -й акции в j -м периоде;

r_m^j - доходность рыночная в j -м периоде;

r_p^j - доходность портфеля в j -м периоде;

Z - доходность безрисковых бумаг.

При рассмотрении вопроса об оптимизации структуры портфеля необходимо остановиться еще на одном показателе - α (альфа).

Известно, что курс акций подвержен частым колебаниям, которые не всегда адекватны реальным изменениям в делах компании эмитента. Поэтому многие операторы фондового рынка пытаются вовремя воспользоваться такими непродолжительными ситуациями для извлечения прибыли.

Наряду с этим на рынке всегда есть бумаги с устойчиво завышенными или заниженными ценами, причем эти отклонения от «истинной» цены носят долговременный характер. Мерой этого отклонения служит показатель α , который рассчитывается как

$$\alpha_i = r_i - [Z + (r_m - Z)\beta_i] \quad (33)$$

При $\alpha_i < 0$ действовавшая цена считается завышенной, а при $\alpha_i > 0$ - заниженной.

На основе α -анализа инвесторы уточняют состав портфеля, выбирая при прочих равных условиях те акции, которые имеют положительные α .

Пример. Имеются данные о доходности акций компании за два года. Определить α (на первое число последнего месяца) и β акций компании, если доход по безрисковым бумагам составляет 3% ($Z=0,03$).

№ месяца	Доход на акции	r_m	$r_i - \bar{r}_i$	$r_m - \bar{r}_m$	$(r_m - \bar{r}_m) \cdot (r_i - \bar{r}_i)$	$(r_m - \bar{r}_m)^2$	$r_i - Z$	$r_m - Z$
1	0,33	0,06	0,0188	0,0531	0,0010	0,0028	0,0030	0,030
2	0,34	0,046	0,0198	0,0391	0,0008	0,0015	0,0040	0,016
3	0,30	0,048	0,0158	0,0411	0,0006	0,0017	0,0	0,018
...								
23	0,08	0,028	0,0658	0,0211	0,00014	0,0004	0,050	-0,002
24	0,023	0,033	0,0088	0,0261	0,0002	0,0007	-0,007	0,003
Итого	0,34	0,166			0,040	0,0445	0,694	0,77

$$\bar{r}_i = \frac{0,34}{24} = 0,0142$$

$$\bar{r}_m = \frac{0,166}{24} = 0,0069$$

$$\frac{\sum_1^k (r_i - \bar{r}_i) \cdot (r_m - \bar{r}_m)}{k} = \frac{0,040}{24} = 0,0017$$

$$\delta_m^2 = \frac{\sum_1^k (r_m - \bar{r}_m)^2}{k} = \frac{0,0445}{24} = 0,0019$$

$$\beta = \frac{\sum_{j=1}^k (r_i - Z)}{\sum_{i=1}^k (r_m - Z)} = \frac{0,694}{0,770} = 0,9013 \quad (\text{по формуле 31})$$

$$\alpha = r_i - [Z + (r_m - Z) \cdot \beta_i] = 0,023 - [0,03 + (0,0033 - 0,03) \cdot 0,9013] = 0,0171$$

Рассчитанное значение бета – коэффициента свидетельствует, что акции компании являются менее рискованными, чем рынок в целом. Кроме того, учитывая, что бета – коэффициент – положительный, динамика эффективности акций компании будет соответствовать динамике рыночной эффективности ценных бумаг.

Так как альфа – коэффициент больше 0, то цена акций несколько занижена.

4. Основные характеристики облигаций и анализ их доходности.

К основным параметрам облигаций относятся: номинальная цена, выкупная цена в случае, если она отличается от номинальной, норма доходности и сроки выплаты процентов.

В практике используется несколько способов выплаты доходов по облигациям, в их числе: установление фиксированного процентного платежа, применение ступенчатой процентной ставки, использование плавающей ставки процентного дохода, индексирование номинальной стоимости облигации, реализация облигаций со скидкой (дисконтом), проведение выигрышных займов.

Установление фиксированного процентного платежа является распространенной и наиболее простой формой выплаты дохода по облигациям.

При использовании ступенчатой процентной ставки устанавливается несколько дат, по истечении которых владельцы облигаций могут либо их погасить, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процентов возрастает.

Ставка процента по облигациям может быть плавающей, т.е. изменяющейся регулярно (каждые полгода и т.д.) в соответствии с динамикой ставки рефинансирования Центрального банка или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи.

В отдельных странах в качестве антиинфляционной меры практикуют выпуск облигаций с номиналом, индексируемым с учетом роста индекса потребительских цен.

По некоторым облигациям проценты не выплачиваются. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти облигации с дисконтом (скидкой против нарицательной стоимости), а погашают - по номиналу.

Доход по облигациям может выплачиваться в форме выигрышей, достаемых отдельным их владельцам по итогам регулярно проводимых тиражей.

Облигации, являясь объектом купли-продажи на рынке ценных бумаг, имеют рыночную цену, которая в момент эмиссии может быть равна номиналу, а также быть ниже или выше его.

Рыночные цены существенно различаются между собой, поэтому для достижения их сопоставимости рассчитывается курс облигации. Под курсом облигации понимают покупную цену одной облигации в расчете на 100 денежных единиц номинала. Курс облигации зависит от средней величины ссудного процента на рынке капиталов, существующего в данный момент, срока погашения, степени надежности эмитента и ряда других факторов.

Расчет курса производится по формуле:

$$P_k = \frac{P}{N} \cdot 100 \quad (34)$$

где P_k - курс облигации;

P - рыночная цена;

N - номинальная цена облигации.

Доходность облигации характеризуется рядом параметров, которые зависят от условий, предложенных эмитентом. Так, например, для облигаций, погашаемых в конце

срока, на который они выпущены, доходность измеряется купонной текущей и полной доходностью.

Купонная доходность - норма процента, которая указана на ценной бумаге и которую эмитент обязуется уплатить по каждому купону. Платежи по купонам могут производиться раз в квартал, по полугодиям или раз в год.

Например, на облигации указана купонная доходность в 11,75% годовых. Номинал облигации 100 грн. На каждый год имеется два купона. Это значит, что облигация принесет полугодовую прибыль 5,875 грн. ($100 \times 0,1175 \times 0,50$), а за год - 11,75 грн.

Текущая доходность характеризует выплачиваемый годовой процент на вложенный капитал, т.е. на сумму, уплаченную в момент приобретения облигации. Текущая доходность определяется по формуле:

$$i_m = \frac{N \cdot g}{P} = \frac{g}{P_k} \cdot 100, \quad (35)$$

где g – норма доходности по купонам,
 N – номинальная цена облигации,
 P – рыночная цена (цена приобретения).

Вместе с тем, текущая доходность не учитывает изменения цены облигации за время ее хранения, т.е. другого источника дохода.

Полная доходность учитывает все источники дохода. Показатель полной доходности измеряют процентной ставкой, называемой ставкой помещения. Начисление процентов по ставке помещения на цену приобретения дает доход, эквивалентный фактически получаемому по ней доходу за весь период обращения этой облигации до момента ее погашения. Ставка помещения является расчетной величиной и в явном виде на рынке ценных бумаг не выступает.

Стоимость облигации равна сумме двух слагаемых - современной стоимости ее аннуитетов (приведенной сумме ежегодных выплат процентных платежей) и современной стоимости ее номинала:

$$P = N \cdot g a_{n,i} + N(1+i)^{-n} = N[g a_{n,i} + (1+i)^{-n}], \quad (36)$$

где P – рыночная цена облигации,
 N – номинал облигации,
 g – купонная ставка,
 n – время от момента приобретения до момента погашения облигации,
 i – ссудный процент, предлагаемый банками в момент продажи облигации,
 $a_{n,i} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ - коэффициент приведения ренты.

Пример. По облигации номинальной стоимостью в 100 тыс, грн. в течение 10 лет (срок до ее погашения) будут выплачиваться ежегодно в конце года процентные платежи в сумме 10 тыс, грн. ($g=10\%$), которые могут быть помещены в банк под 11% годовых.

Рыночная цена облигации по (36) составит:

$$P = 100[0,1 \cdot 5,8892 + 0,3522] = 94,11 \text{ тыс. грн.}$$

а рыночный курс

$$P_k = \frac{94,11 \cdot 100}{100} = 94,11$$

В данном случае облигация продается с дисконтом (ниже номинала), так как $g=10\% < i=11\%$, $P_k < 100$.

Если $g > i$, $P_k > 100$, то облигация будет продаваться с премией.

Так как цена облигации при ее продаже эквивалентна будущим поступлениям от нее, то при приближении момента ее выкупа курс облигации, купленной с премией, понижается. Обусловлено это тем, что по ней уже выплачена большая часть доходов и к

моменту выкупа остается получить только ее номинальную стоимость. Курс же облигации, купленной с дисконтом, будет повышаться, так как в момент ее погашения владелец получит сумму, равную номиналу (приобрел же он ее по пониженной цене).

Таким образом, с приближением даты выкупа происходит погашение дисконта. Погашенный дисконт увеличивает оценку облигации и ее курс.

4. Основные определения инвестиционного менеджмента.

1. Сущность, цель и задачи инвестиционного менеджмента.
2. Функции инвестиционного менеджмента.
3. Механизм инвестиционного менеджмента.

1. Инвестиционный менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности предприятий.

Инвестиционный менеджмент входит в общую систему управления предприятием, являясь одной из основных функциональных систем, обеспечивая реализацию преимущественно стратегических решений.

Основные принципы управления инвестиционной деятельностью предприятий:

1. Интегрированность с общей системой управления предприятием.
2. Комплексный характер формирования управленческих решений.
3. Высокий динамизм управления.
4. Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений.
5. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия.

Главной целью инвестиционного менеджмента является обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периодах. Для реализации главной цели решают следующие задачи:

1. Обеспечение достаточной инвестиционной поддержки высоких темпов развития производственной деятельности.
2. Обеспечение максимальной доходности реальных и финансовых инвестиций при предусмотренном уровне инвестиционного риска.
3. Обеспечение оптимальной ликвидности и возможностей быстрого реинвестирования.
4. Обеспечение формирования достаточного объема инвестиционных ресурсов и их оптимальной структуры.
5. Обеспечение финансового равновесия предприятия.
6. Поиск путей ускорения реализации действующей инвестиционной программы предприятия.

Объектом управления инвестиционного менеджмента являются инвестиции предприятия и инвестиционная деятельность. Субъектами управления в инвестиционном менеджменте являются: собственники предприятия (самостоятельно осуществляют функции инвестиционного менеджмента - на малых предприятиях), инвестиционные менеджеры широко профиля - осуществляют общее руководство инвестиционной деятельностью, функциональные инвестиционные менеджеры - выполняют специализированные функции управления в одной из сфер инвестиционной деятельности (менеджер по управлению реальными инвестициями, финансовыми инвестициями, инвестиционными рисками и т.д.).

2. Функции инвестиционного менеджмента.

Система инвестиционного менеджмента реализует свою главную цель и основные задачи путём осуществления определённых функций, которые подразделяются на две основные группы.

1. Функции инвестиционного менеджмента как управляющей системы. Эти функции являются составной частью любого процесса управления вне зависимости от вида предприятия (общие функции). К ним относятся:

- разработка инвестиционной стратегии предприятия,
- создание организационных структур управления инвестициями,
- формирование информационных структур инвестиционной деятельности,
- анализ инвестиционной деятельности,
- планирование инвестиционной деятельности,
- стимулирование реализации управленческих решений в области инвестиционной деятельности,
- контроль за реализацией решений в сфере инвестиционной деятельности.

2. Функции инвестиционного менеджмента как специальной области управления предприятием (специфические функции). К ним относят:

- управление реальными инвестициями,
- управление финансовыми инвестициями,
- управление формированием инвестиционных ресурсов.

3. Механизм инвестиционного менеджмента.

Процесс управления инвестиционной деятельностью основан на определённом механизме. Механизм инвестиционного менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации инвестиционных решений предприятия. Элементы механизма инвестиционного менеджмента:

1. Рыночный механизм регулирования инвестиционной деятельности. Инвестиционный рынок - составная часть общих рыночных отношений в экономике. Он, в свою очередь, подразделяется на рынок ценных бумаг и товарный рынок, которые также состоят из отдельных рынков. Т.е. инвестиционная деятельность, как и любая другая часть хозяйственного механизма, регулируется рыночными законами.

2. Государственное нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности предприятия.

3. Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов инвестиционной деятельности предприятий (ряд аспектов инвестиционной деятельности регулируются Уставом предприятия, инвестиционной стратегией и политикой, внутренними нормативами и т.д.).

4. Система конкретных методов осуществления управления инвестиционной деятельностью предприятия (использование балансового метода, технико-экономических, экономико-статистических методов и т.д.).

5. Система организационного обеспечения инвестиционного менеджмента.

Система организационного обеспечения инвестиционного менеджмента представляет собой взаимосвязанную совокупность внутренних структурных служб и подразделений предприятия, обеспечивающих разработку и принятие управленческих решений по отдельным аспектам его инвестиционной деятельности и несущих ответственность за результаты этих решений.

Структура управления инвестиционным менеджментом должна быть интегрирована с общей организационной структурой управления, что позволит снизить уровень управленческих затрат, обеспечить координацию деятельности с другими управляющими системами предприятия, повысить комплексность и эффективность контроля за реализацией принятых решений.

В процессе формирования организационной структуры исходят из объёма инвестиционной деятельности, её основных форм, региональной диверсификации и др. факторов.

На предприятиях с линейной организационной структурой (малых предприятиях) функции управления инвестиционной деятельностью в связи с незначительным их объёмом возлагаются на собственника малого предприятия.

На предприятиях с линейно-функциональной организационной структурой (характерной для средних предприятий) управление инвестициями возлагается на специального инвестиционного менеджера или на центр управления инвестиционной деятельностью, находящийся в составе финансовой службы предприятия.

На предприятиях с дивизиональной организационной структурой (характерной для крупных предприятий с широко диверсифицированной производственной или региональной деятельностью) центры управления инвестиционной деятельностью формируются в составе каждого дивизиона, т.е. управление инвестициями носит дезинтегрированный характер, ключевую роль в этом процессе играют руководители подразделений, а не менеджеры центрального аппарата.

На предприятиях с проектной организационной структурой право управления инвестиционной деятельностью предоставлено проектным командам, которые наделены комплексными полномочиями в решении поставленных задач. Как правило, в этом случае подразделения, управляющие инвестиционным процессом, создаются на временной основе.

В последние годы на предприятиях для управления отдельными аспектами хозяйственной деятельности создаются «центры ответственности». Центр ответственности представляет собой структурное подразделение предприятия, которое полностью контролирует те или иные аспекты хозяйственной деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения в рамках этих аспектов и несёт полную ответственность за выполнение доведённых ему плановых показателей. Одной из форм центров ответственности является «центр инвестиций». Он представляет собой структурное подразделение, руководитель которого несёт ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности. Основным контрольным показателем при этом является уровень прибыли на инвестированный капитал. Примером может служить дочерняя фирма предприятия, занимающаяся исключительно инвестиционной деятельностью.

6. Система информационного обеспечения инвестиционного менеджмента.

1. Пользователи инвестиционной информацией.
2. Показатели, формируемые их внешних источников информации.
3. Показатели, формируемые из внутренних источников информации.

1. Информационная система инвестиционного менеджмента представляет процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам инвестиционной деятельности предприятия.

Круг основных пользователей инвестиционной информацией.

1. Внутренние пользователи: управляющие предприятием, инвестиционные менеджеры всех уровней, собственники, прочие внутренние пользователи.
2. Внешние пользователи: кредиторы, потенциальные инвесторы, партнёры, налоговые органы, аудиторские фирмы, консультанты и эксперты, фондовая биржа, прочие внешние пользователи.

2. Информационные показатели формируются из внешних и внутренних источников. Показатели, формируемые из внешних источников информации.

1. Показатели общеэкономического развития страны:

- а) показатели макроэкономического развития (темп роста ВВП, индекс инфляции, распределение национального дохода на потребление и накопление и т.д.),
- б) показатели отраслевого развития (объём продукции отрасли, динамика объёма капитальных вложений, сумма собственного капитала предприятий, ставка налогообложения прибыли, индекс цен на продукцию и т.д.).

2. Показатели, характеризующие конъюнктуру инвестиционного рынка:

- а) показатели конъюнктуры рынка фондовых инструментов инвестирования (виды основных фондовых инструментов, котируемые цены предложения и спроса, объёмы и цены сделок по основным видам фондовых инструментов, сводный индекс динамики цен на фондовом рынке),
- б) показатели конъюнктуры рынка денежных инструментов инвестирования (кредитная и депозитная ставка коммерческих банков, курс валют),
- в) показатели конъюнктуры рынка капитальных товаров и услуг (основные виды, цены спроса и предложения на капитальные товары, объёмы и цены сделок по видам капитальных товаров, цены на инвестиционные услуги).

3. Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов (инвестиционных компаний и фондов, инвестиционных подрядчиков, банков, страховых компаний, поставщиков реальных капитальных товаров, продавцов нематериальных активов, конкурентов).

4. Нормативно-регулирующие показатели (связаны с государственным регулированием инвестиционной деятельностью).

3. Показатели, формируемые из внутренних источников информации.

1. Показатели, характеризующие уровень инвестиционной активности предприятия в целом. Система этих показателей основывается на данных финансового учёта. Преимущества этих показателей: унифицированность (базируются на общепринятых стандартизированных принципах учёта), что позволяет сравнивать их с показателями других предприятий, чёткая регулярность формирования, высокая степень надёжности (т.к. формируются на базе финансового учёта). Недостатки: отражают данные по предприятию в целом, а не по отдельным аспектам инвестиционной деятельности, низкая периодичность, использование только стоимостных показателей. К данной группе показателей относятся:

- а) показатели, характеризующие объёмы реального и финансового инвестирования,
- б) показатели, характеризующие объёмы формирования собственных инвестиционных ресурсов,
- в) показатели, характеризующие денежные потоки по инвестиционной деятельности.

Источниками информации для показателей этой группы являются «Баланс предприятия» (актив баланса - внеоборотные и оборотные активы, расходы будущих периодов, пассив баланса - собственный капитал, долгосрочные и текущие обязательства, доходы будущих периодов), «Отчёт о финансовых результатах» (финансовые результаты, элементы операционных затрат, расчёт показателей прибыльности акций), «Отчёт о движении денежных средств» (раздел о движении денежных средств в процессе инвестиционной деятельности).

2. Показатели, характеризующие финансовые результаты инвестиционной деятельности отдельных структурных подразделений предприятия:

- а) показатели, характеризующие финансовые результаты по основным формам инвестиционной деятельности,

- б) показатели, характеризующие финансовые результаты инвестиционной деятельности в региональном разрезе,
- в) показатели, характеризующие финансовые результаты деятельности отдельных «центров инвестиций».

Показатели этой группы используются для текущего и оперативного управления практически всеми аспектами инвестиционной деятельности предприятия. Формирование показателей этой группы основано на данных управленческого учёта. Преимущества управленческого учёта в сравнении с финансовым: отражает не только стоимостные, но и натуральные значения показателей, периодичность проведения соответствует потребности в информации для принятия оперативных решений, этот учёт может быть организован в любом разрезе - по центрам инвестиций, по формам инвестиционной деятельности, может отражать отдельные инвестиционные активы с учётом темпов инфляции, стоимости денег во времени.

3. Нормативно-плановые показатели, связанные с инвестиционной деятельностью предприятий:

- а) система внутренних нормативов, регулирующих инвестиционную деятельность предприятия,
- б) система плановых показателей инвестиционной деятельности предприятий.

7. Системы и методы инвестиционного анализа.

1. Формы инвестиционного анализа.
2. Системы инвестиционного анализа.

1. Инвестиционный анализ - процесс исследования инвестиционной активности и эффективности инвестиционной деятельности предприятия с целью выявления резервов их роста.

Формы инвестиционного анализа.

1. По организации проведения - внутренний и внешний (осуществляют работники налоговых органов, аудиторских фирм, банков, страховых компаний).
2. По объёму аналитического исследования - полный и тематический.
3. По глубине аналитического исследования - экспресс-анализ (проводится по данным финансовой отчётности на основе стандартных методик расчёта), фундаментальный анализ (факторное исследование показателей).
4. По объекту инвестиционного анализа - анализ инвестиционной деятельности предприятия в целом, анализ деятельности отдельных «центров инвестиций», анализ отдельных инвестиционных операций.
5. По периоду проведения - предварительный, текущий, последующий анализ.

2. Выделяют следующие системы инвестиционного анализа.

1. Горизонтальный (трендовый) анализ - изучение динамики отдельных показателей во времени (рассчитываются темпы роста или прироста показателей за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения. Виды горизонтального анализа:

- исследование динамики показателей отчётного периода в сопоставлении с показателями предшествующего периода,
- исследование динамики показателей отчётного периода в сопоставлении с показателями аналогичного периода прошлого года,
- исследование динамики показателей за ряд предшествующих периодов (определение линии тренда).

2. Вертикальный или структурный анализ основан на структурном разложении отдельных показателей.

Виды вертикального анализа:

- структурный анализ инвестиций,

-структурный анализ инвестиционных ресурсов,

-структурный анализ денежных потоков.

3. Сравнительный инвестиционный анализ- сопоставление значений отдельных групп аналогичных показателей между собой. Рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений сравниваемых показателей. Виды сравнительного анализа:

-сравнительный анализ показателей данного предприятия и среднеотраслевых показателей,

-анализ показателей данного предприятия и предприятий- конкурентов,

-анализ показателей отдельных структурных единиц,

-сравнительный анализ отчётных и плановых показателей инвестиционной деятельности.

4. Анализ финансовых коэффициентов- определяются различные относительные показатели инвестиционной деятельности и их влияние на уровень финансового состояния предприятия. Изучаются следующие группы финансовых коэффициентов: коэффициенты оценки рентабельности инвестиционной деятельности, оборачиваемости операционных активов, оборачиваемости инвестированного капитала, финансовой устойчивости предприятия, платежеспособности.

5. Интегральный анализ- многофакторная оценка условий формирования отдельных агрегированных оценочных показателей. Используются следующие системы интегрального анализа: дюпоновская система интегрального анализа эффективности использования активов предприятия (разложение показателя «коэффициент рентабельности активов» на ряд частных финансовых коэффициентов его формирования, взаимосвязанных в единой системе), SWOT-анализ, использование компьютерных технологий и прикладных программ.

8. Системы и методы инвестиционного планирования.

1. Системы инвестиционного планирования.

2. Виды текущих инвестиционных планов.

3. Понятие и классификация бюджетов.

1. Инвестиционное планирование – процесс разработки планов и плановых показателей по обеспечению предприятия необходимыми инвестиционными ресурсами и повышению эффективности его инвестиционной деятельности в предстоящем периоде.

Системы инвестиционного планирования:

А) Система прогнозирования инвестиционной деятельности базируется на инвестиционной идеологии. Инвестиционная идеология предприятия характеризует систему основополагающих принципов осуществления инвестиционной деятельности предприятия, определяемых его миссией и менталитетом инвестиционного поведения его учредителей и менеджеров. Прогнозирование направлено на разработку инвестиционной стратегии и политики.

Б) Система текущего планирования основывается на разработанной инвестиционной стратегии и политике и состоит в разработке конкретных видов текущих планов, позволяющих определить на предстоящий период все формы инвестиционной деятельности и источники финансирования, сформировать структуру доходов и затрат, обеспечить финансовую устойчивость и платежеспособность предприятия в процессе инвестиционной деятельности, определить прирост и структуру активов на конец планируемого периода.

Текущие планы разрабатываются на год с разбивкой по кварталам.

Предпосылки для разработки текущих планов: инвестиционная стратегия, целевые стратегические нормативы, политика, планируемые объёмы производства продукции. система норм и нормативов затрат отдельных инвестиционных ресурсов, система ставок налоговых платежей, нормы амортизационного отчисления, ставки кредитного и депозитного процентов, результаты анализа за предшествующий период.

В) Система оперативного планирования инвестиционной деятельности – разработка краткосрочных плановых заданий. Основная форма краткосрочного плана – бюджет.

2. Основные виды текущих инвестиционных планов:

- планируемый объём инвестиционной деятельности по отдельным формам реального и финансового инвестирования – определяется потребность в общем объёме реального и финансового инвестирования на предстоящий период для обеспечения простого и расширенного воспроизводства активов;
- план доходов и расходов по инвестиционной деятельности – определение потребности в финансовых ресурсах для реализации инвестиционных программ и возможных источников поступления этих ресурсов;
- план поступления и расходования денежных средств в процессе инвестиционной деятельности – прогнозирование денежных потоков для обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности;
- балансовый план – определение необходимого прироста отдельных активов, обеспечение их внутренней сбалансированности, формирование оптимальной структуры капитала.

3. Бюджет – оперативный план краткосрочного периода, разрабатываемый в рамках до одного года (на квартал или месяц), отражающий расходы и поступления инвестиционных средств в процессе инвестиционной деятельности. Он детализирует показатели текущих планов и является главным плановым документом, доводимым до «центра инвестиций». Процесс бюджетирования носит непрерывный характер.

Классификация бюджетов:

1. по видам инвестиционной деятельности – бюджет реального и финансового инвестирования,
2. по видам затрат – текущий (план доходов и расходов, связанный с функционированием подразделения, занимающегося инвестиционной деятельностью. Составляется для любого подразделения предприятия) и капитальный (форма доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений по осуществлению нового строительства, реконструкции, модернизации и т.д. Состоит из двух разделов: капитальные затраты и источники поступления средств),
3. по широте номенклатуры затрат – функциональный (разрабатывается по одной или двум статьям затрат – бюджет рекламных мероприятий) и комплексный (разрабатывается по широкой номенклатуре затрат – бюджет «центра инвестиций»),
4. по методам разработки – стабильный (не изменяется от изменения объёмов инвестиционной деятельности) и гибкий (затраты планируются в виде нормативов расходов, зависящих от объёма деятельности).

Особая форма бюджетов – платёжный календарь – разрабатывается по отдельным видам движения денежных средств с разбивкой по дням, неделям и декадам.

9. Системы и методы инвестиционного контроля.

1. Понятие и функции инвестиционного контроллинга.
2. Принципы контроллинга.

1. Внутренний инвестиционный контроль представляет собой процесс проверки исполнения и обеспечения реализации управленческих решений в области инвестиционной деятельности с целью реализации инвестиционной стратегии. Новая прогрессивная комплексная система внутреннего контроля, предназначенная для активного предотвращения кризисных ситуаций - контроллинг.

Инвестиционный контроллинг – контролирующая система, обеспечивающая концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях

инвестиционной деятельности, своевременное выявление отклонений и принятие оперативных управленческих решений. Функции контроллинга:

- наблюдение за ходом реализации инвестиционных заданий,
- измерение степени отклонения фактических результатов от предусмотренных,
- определение по размерам отклонений степени ухудшения ситуации,
- разработка оперативных управленческих решений по нормализации инвестиционной деятельности,
- корректировка отдельных целей и показателей.

Инвестиционный контроллинг не ограничивается лишь внутренним контролем, а является координирующей системой между информационной базой, анализом, планированием и контролем.

2. Принципы контроллинга:

- направленность на реализацию инвестиционной стратегии – ограничение контролируемых инвестиционных операций основными, стратегически направленными,
- многофункциональность – контроль показателей инвестиционной деятельности не только по предприятию в целом, но и по отдельным центрам инвестиций, сравнение со среднеотраслевыми показателями,
- ориентация на количественные стандарты,
- соответствие методов инвестиционного контроллинга методам анализа и планирования,
- своевременность – адекватность контрольных действий периодам осуществления отдельных операций,
- гибкость,
- простота,
- экономичность.

С учётом перечисленных принципов инвестиционный контроллинг строится по следующим этапам:

- 1.определение объекта контроллинга (объект –управленческие решения по основным аспектам инвестиционной деятельности),
- 2.определение видов и сфер контроллинга (виды: стратегический, текущий, оперативный контроллинг, сферы: контроль стратегии и целевых показателей, текущих планов, бюджетов),
- 3.определение приоритетов показателей,
- 4.разработка системы количественных стандартов,
- 5.построение системы мониторинга (отслеживания) показателей,
- 6.формирование системы алгоритмов действий по устранению отклонений (алгоритмы: «ничего не предпринимать», «устранить отклонения», «изменить систему плановых показателей»).

10. Инвестиционная стратегия предприятия.

- 1.Понятие и условия необходимости разработки инвестиционной стратегии предприятия.
- 2.Принципы разработки инвестиционной стратегии.
- 3.Этапы разработки инвестиционной стратегии.
- 4.Оценка результативности инвестиционной стратегии.

1. Инвестиционная деятельность предприятия во всех её формах не может сводиться к удовлетворению текущих инвестиционных потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с происходящими изменениями в хозяйственной деятельности. На современном этапе, в условиях быстрых и существенных изменений окружающей среды, конъюнктуры инвестиционного рынка и связанной с этим неопределённостью, всё большее число предприятий осознают необходимость

сознательного перспективного управления инвестиционной деятельностью, т.е. стратегического управления.

Инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Разработка инвестиционной стратегии представляет собой обширный творческий процесс, включающий постановку целей инвестиционной деятельности, определение её приоритетных направлений и форм, оптимизацию структуры инвестиционных ресурсов и их распределение, выработку инвестиционной политики, поддержание взаимоотношений с внешней инвестиционной средой. Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора предприятия, основными элементами которого являются миссия, общие стратегические цели развития, система функциональных стратегий в разрезе отдельных видов деятельности, способы формирования и распределения ресурсов.

Актуальность разработки инвестиционной стратегии определяется рядом условий.

1. Важнейшее условие – интенсивность изменения факторов внешней инвестиционной среды. Высокая динамика основных макроэкономических показателей, связанных с инвестиционной активностью, темпы технологического прогресса, частые колебания конъюнктуры инвестиционного рынка, непостоянство государственной инвестиционной политики не позволяют эффективно управлять инвестициями на основе только лишь ранее накопленного опыта и традиционных методов.
2. Одним из условий актуальности разработки инвестиционной стратегии является предстоящий переход предприятия к новой стадии жизненного цикла. Каждой из стадий присущи характерные ей уровень инвестиционной активности, направления и формы инвестиционной деятельности, особенности формирования инвестиционных ресурсов.
3. Следующее условие – изменение целей производственной деятельности, связанное с новыми коммерческими возможностями, что может предполагать изменение ассортимента, внедрение новых технологий, освоение новых рынков сбыта.

Разработка инвестиционной стратегии должна учитывать стратегический инвестиционный уровень предприятия, характеризующий возможности и ограничения развития инвестиционной деятельности. Элементы, формирующие стратегический инвестиционный уровень предприятия:

1. уровень стратегического мышления собственников, управляющих и инвестиционных менеджеров,
2. уровень знаний инвестиционных менеджеров о состоянии и предстоящей динамике факторов внешней инвестиционной среды,
3. возможности формирования инвестиционных ресурсов,
4. соответствие уровня инвестиционной активности предприятия текущим и перспективным требованиям его развития,
5. наличие общей стратегической концепции развития,
6. уровень эффективности систем анализа, планирования и контроля,
7. соответствие организационной структуры управления инвестиционной деятельностью задачам развития.
8. уровень инвестиционной культуры.

Процесс разработки инвестиционной стратегии связан с выделением объектов стратегического управления. Выделяют следующие объекты стратегического управления:

1. предприятие в целом,
2. стратегическая зона хозяйствования – самостоятельный хозяйственный сегмент в рамках предприятия, осуществляющий свою деятельность в ряде смежных отраслей, объединённых общностью спроса, используемого сырья или производственной технологии,

3. стратегический инвестиционный центр – самостоятельная структурная единица предприятия, которая специализируется на выполнении отдельных функций или направлений инвестиционной деятельности.

Роль инвестиционной стратегии в обеспечении развития предприятия:

1. обеспечение механизма реализации общих целей,
2. обеспечение максимального использования внутреннего инвестиционного потенциала и возможности маневрирования инвестиционными ресурсами,
3. возможность быстрой реализации новых инвестиционных возможностей,
4. учёт возможных вариантов развития факторов внешней инвестиционной среды,
5. отражение сравнительных преимуществ инвестиционной деятельности предприятия по сравнению с конкурентами,
6. обеспечение взаимосвязи стратегического, текущего и оперативного управления,
7. реализация инвестиционного менталитета,
8. формирование основных критериев выбора реальных проектов и финансовых инструментов,
9. инвестиционная стратегия – предпосылка стратегических изменений структуры и культуры предприятия.

2. Принципы разработки инвестиционной стратегии предприятия:

1. рассмотрение предприятия как открытой социально – экономической системы, способной к самоорганизации,
2. учёт базовых стратегий операционной деятельности. По отношению к производственной инвестиционная стратегия носит подчинённый характер. Вместе с тем, инвестиционная стратегия сама оказывает влияние на стратегическое развитие производственной деятельности. Иногда стратегические цели операционной деятельности не могут быть реализованы в связи с инвестиционными ограничениями – соответственно, корректируется операционная стратегия. Виды стратегий операционной деятельности, реализуемые с помощью инвестиционной деятельности:
 - ограниченный рост (инвестиционная стратегия в этом случае направлена на обеспечение воспроизводственных процессов и прироста активов, обеспечивающих ограниченный рост производства. Стратегические изменения инвестиционной деятельности сводятся к минимуму);
 - ускоренный рост (инвестиционная стратегия имеет сложный характер из-за необходимости обеспечения высоких темпов развития инвестиционной деятельности, её диверсификации);
 - сокращение (инвестиционная стратегия должна обеспечить эффективное дезинвестирование и высокую маневренность высвобождаемого капитала);
 - комбинирование (инвестиционная стратегия дифференцируется по отдельным объектам стратегического управления),
3. преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления. Приростный стиль инвестиционного поведения – постановка стратегических целей от достигнутого уровня инвестиционной деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых решений. Предпринимательский стиль инвестиционного поведения – активный поиск эффективных инвестиционных решений по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности и на различных стадиях инвестиционного процесса,
4. сочетание перспективного, текущего и оперативного управления,
5. адаптивность инвестиционной стратегии к изменениям внешней инвестиционной среды,
6. альтернативность стратегического инвестиционного выбора,
7. постоянное использование результатов технологического прогресса в инвестиционной деятельности,
8. учёт уровня инвестиционного риска,

9. ориентация на профессионалов,

10. соответствие организационной структуры и культуры разработанной стратегии.

3. Этапы разработки инвестиционной стратегии:

-определение общего периода формирования инвестиционной стратегии (зависит от периода формирования общей стратегии – не более 3 лет),

-изучение факторов внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка,

-оценка сильных и слабых сторон инвестиционной деятельности,

-формирование стратегических целей инвестиционной деятельности,

-анализ альтернатив и выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности,

-определение направлений формирования инвестиционных ресурсов,

-формирование инвестиционной политики,

-разработка мероприятий по реализации стратегии,

-оценка инвестиционной стратегии.

Инвестиционная политика – форма реализации инвестиционной идеологии и инвестиционной стратегии в разрезе наиболее важных аспектов инвестиционной деятельности на отдельных этапах её осуществления. Инвестиционная политика формируется по конкретным направлениям инвестиционной деятельности, требующим обеспечения наиболее эффективного управления для достижения главной стратегической цели.

4. Оценка результативности инвестиционной стратегии.

Оценка результативности инвестиционной стратегии, разработанной предприятием, осуществляется по следующим основным параметрам:

1.Согласованность инвестиционной стратегии предприятия с общей стратегией его развития. В процессе такой оценки выявляется степень согласованности целей; направлений и этапов в реализации этих стратегий.

2.Согласованность инвестиционной стратегии предприятия с предполагаемыми изменениями внешней инвестиционной среды. В процессе этой оценки определяется, насколько разработанная инвестиционная стратегия соответствует прогнозируемому развитию экономики страны и изменениям конъюнктуры инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов.

3.Согласованность инвестиционной стратегии предприятия с его внутренним потенциалом. Такая оценка позволяет определить, насколько объемы, направления и формы инвестиционной стратегии взаимосвязаны с возможностями формирования внутренних инвестиционных ресурсов, квалификацией инвестиционных менеджеров, организационной структурой управления инвестиционной деятельностью, инвестиционной культурой и другими параметрами внутреннего инвестиционного потенциала.

4. Внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии. При проведении такой оценки определяется, насколько согласуются между собой отдельные цели и целевые стратегические нормативы предстоящей инвестиционной деятельности; насколько эти цели и нормативы корреспондируют с содержанием инвестиционной политики по отдельным аспектам инвестиционной деятельности; насколько согласованы между собой по направлениям и во времени мероприятия по обеспечению ее реализации.

5. Реализуемость инвестиционной стратегии. В процессе такой оценки в первую очередь рассматриваются потенциальные возможности предприятия в формировании необходимого объема инвестиционных ресурсов из всех источников и во всех формах; насколько технологичны избранные для реализации инвестиционные проекты; имеется ли на инвестиционном рынке достаточный перечень финансовых инструментов,

обеспечивающих формирование эффективного инвестиционного портфеля; каковы организационные и технические возможности успешной реализации избранной инвестиционной стратегии.

6. Приемлемость уровня рисков, связанных с реализацией инвестиционной стратегии. В процессе такой оценки необходимо определить, насколько уровень прогнозируемых инвестиционных рисков, связанных с деятельностью предприятия, обеспечивает достаточное финансовое равновесие в процессе его развития и соответствует инвестиционному менталитету его собственников и ответственных инвестиционных менеджеров. Кроме того, необходимо оценить, насколько уровень этих рисков допустим для инвестиционной деятельности данного предприятия с позиций возможного размера финансовых потерь и генерирования угрозы банкротства.

7. Экономическая эффективность реализации инвестиционной стратегии. Оценка экономической эффективности инвестиционной стратегии осуществляется, прежде всего, на основе прогнозных расчетов ранее рассмотренной системы основных инвестиционных коэффициентов и заданных целевых стратегических нормативов, сопоставленных с базовым их уровнем.

8. Внешнеэкономическая эффективность реализации инвестиционной стратегии. В процессе такой оценки учитываются рост деловой репутации предприятия, повышение уровня управляемости инвестиционной деятельностью структурных подразделений (при создании „центров инвестиций“); повышение уровня материальной и социальной удовлетворенности инвестиционных менеджеров (за счет эффективной системы их материального стимулирования за результаты инвестиционной деятельности; более высокого уровня технического оснащения их рабочих мест и т.п.).

При положительных результатах оценки разработанной инвестиционной стратегии, соответствующих избранным критериям и менталитету инвестиционного поведения, она принимается предприятием к реализации.

11. Классификация инвестиционных ресурсов и содержание процесса управления их формированием.

1. Понятие инвестиционных ресурсов и их особенности.

2. Классификация инвестиционных ресурсов.

3. Принципы формирования инвестиционных ресурсов.

Все направления и формы инвестиционной деятельности предприятия осуществляются за счет формируемых им инвестиционных ресурсов. От характера формирования этих ресурсов во многом зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности предприятия.

Инвестиционные ресурсы предприятия представляют собой все формы капитала, привлекаемого им для осуществления вложений в объекты реального и финансового инвестирования.

Инвестиционные ресурсы, формируемые предприятием в процессе осуществления инвестиционной деятельности, характеризуются рядом особенностей. Основные из этих особенностей заключаются в следующем:

1. Формирование инвестиционных ресурсов является основным исходным условием осуществления инвестиционного процесса. Инвестирование капитала в реальные проекты и финансовые инструменты требует предварительного его формирования в необходимом объеме. Без формирования инвестиционных ресурсов, направляемых на финансовое инвестирование программы или инвестиционного портфеля предприятия, инвестиционный процесс не может быть осуществлён.

2. Процесс формирования инвестиционных ресурсов предприятия в значительной степени связан с процессом первоначального накопления капитала. Это первоначальное накопление капитала осуществляется как в рамках самого предприятия (в процессе распределения его чистой прибыли), так и в масштабах страны в целом (в процессе

распределения национального дохода). Накопление капитала различными хозяйственными субъектами и населением служит базой формирования предприятием инвестиционных ресурсов за счет внешних источников. Темпы первоначального накопления капитала во многом определяются уровнем экономического развития страны в целом.

3. Базой формирования инвестиционных ресурсов предприятия в определенной степени является и его капитал, предназначенный к реинвестированию. Формами такого реинвестируемого капитала, используемого в процессе формирования инвестиционных ресурсов, выступают амортизационные отчисления по основным средствам и амортизируемым материальным активам; средства, полученные от реализации выбывающих капитальных активов; поступления от продажи отдельных финансовых инструментов инвестирования и другие.

4. Формирование инвестиционных ресурсов сопровождается все стадии жизненного цикла предприятия, связанные с его поступательным экономическим развитием. Начиная с „рождения“ предприятия и заканчивая его „старением“, процесс формирования инвестиционных ресурсов носит регулярный характер. При этом, каждая стадия жизненного цикла предприятия характеризуется отличительными особенностями в темпах и источниках формирования инвестиционных ресурсов.

5. Формирование и использование инвестиционных ресурсов связано со всеми стадиями инвестиционного процесса предприятия. На прединвестиционной стадии инвестиционные ресурсы формируются для финансирования подготовки реальных проектов, осуществления проектных работ, их экспертизы и т.п. На инвестиционной стадии инвестиционные ресурсы формируются для осуществления необходимых строительно-монтажных работ, приобретения отдельных капитальных активов или целостных имущественных комплексов. На постинвестиционной стадии инвестиционные ресурсы формируются для эксплуатационных целей, в частности, для финансирования оборотных активов по введенным в строй инвестиционным объектам.

6. Формирование инвестиционных ресурсов предприятия представляет собой непрерывный процесс. В то время как реальное или финансовое инвестирование может осуществляться предприятием нерегулярно и отличаться существенной неравномерностью, процесс формирования инвестиционных ресурсов является непрерывным. В наибольшей степени эта непрерывность характерна для собственных внутренних источников формирования инвестиционных ресурсов - амортизационных отчислений и прибыли, направляемой на производственное развитие. Следует, однако, обратить внимание на то, что непрерывность процесса формирования инвестиционных ресурсов не означает равномерности объемов их формирования во времени. Эти объемы могут существенно колебаться во времени в зависимости от привлечения инвестиционных ресурсов из внешних источников.

7. Процесс формирования инвестиционных ресурсов носит детерминированный и регулируемый характер. Детерминированность этого процесса характеризуется его количественной определенностью во времени, по объему, структуре и другим параметрам. Регулируемость этого процесса определяется системой конкретных действенных методов инвестиционного менеджмента, позволяющих достигать и поддерживать заданные параметры формирования инвестиционных ресурсов. Детерминированность и регулируемость процесса формирования инвестиционных ресурсов предприятия позволяют осуществлять его на плановой основе.

8. Формирование инвестиционных ресурсов неразрывно связано с целями и направлениями инвестиционной стратегии предприятия. Являясь финансовой основой реализации избранной инвестиционной стратегии предприятия, формирование инвестиционных ресурсов выделяется, как правило, в самостоятельный целевой ее блок, по которому разрабатываются стратегические целевые нормативы. В отдельных случаях возможности формирования инвестиционных ресурсов предприятием сами определяют

- темпы его стратегического развития.
9. Темпы формирования инвестиционных ресурсов функционирующего предприятия за счёт прибыли определяются временным предпочтением его собственников (менеджеров). Процесс такого формирования (накопления нового собственного инвестиционного капитала) осуществляется через механизмы дивидендной политики (политики распределения вновь созданной прибыли). Уровень капитализации прибыли, определяемый временным предпочтением ее потребления, формируется на каждом предприятии индивидуально с учетом специфики его инвестиционной деятельности и условий внешней инвестиционной среды.
10. Эффективное формирование инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных их источников является важнейшим условием финансовой устойчивости предприятия. Рациональная структура источников формируемых инвестиционных ресурсов позволяет снизить уровень инвестиционных рисков в предстоящей деятельности предприятия, предотвратить угрозу его банкротства.
11. Возможность формирования инвестиционных ресурсов предприятия во многом определяется структурой капитала, достигнутой на предшествующей стадии его хозяйственного цикла. В первую очередь это относится к формированию дополнительных инвестиционных ресурсов за счет заемных источников. Между удельным весом фактически используемого предприятием заемного капитала и возможными объемами дополнительного его привлечения в инвестиционных целях существует обратная зависимость. Эта особенность должна учитываться при прогнозировании потенциала и темпов формирования инвестиционных ресурсов.
12. Объемы и источники формирования инвестиционных ресурсов во многом определяются стоимостью их привлечения (стоимостью капитала). При этом средневзвешенная стоимость формируемого инвестиционного капитала должна обязательно сопоставляться с размером эффекта от его использования в процессе реального или финансового инвестирования.

2. Классификация инвестиционных ресурсов.

Формируемые предприятием инвестиционные ресурсы классифицируются по многим признакам.

1. По титулу собственности формируемые предприятием инвестиционные ресурсы подразделяются на два основных вида - собственные и заемные. В системе источников формирования инвестиционных ресурсов такое разделение носит определяющий характер.

Собственные инвестиционные ресурсы характеризуют общую стоимость средств предприятия, обеспечивающих его инвестиционную деятельность и принадлежащую ему на правах собственности. К собственным относятся также средства, безвозмездно переданные предприятию для осуществления целевого инвестирования.

Заемные инвестиционные ресурсы характеризуют привлекаемый предприятием капитал во всех его формах на возвратной основе. Все формы заемного капитала, используемые предприятием в инвестиционной деятельности, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

2. По группам источников привлечения по отношению к предприятию выделяют инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних и внешних источников.

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних источников, характеризуют собственные и заемные финансовые средства, формируемые непосредственно на предприятии для обеспечения его развития. Основу собственных финансовых средств, формируемых из внутренних источников, составляет капитализируемая часть чистой прибыли предприятия („нераспределенная прибыль“).

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внешних источников, характеризуют ту их часть, которая формируется вне пределов предприятия. Она охватывает привлекаемый

со стороны как собственный, так заемный капитал. Состав этой группы источников формирования инвестиционных ресурсов довольно многочисленный.

3. По натурально – вещественным формам привлечения современная инвестиционная теория выделяет следующие виды инвестиционных ресурсов: инвестиционные ресурсы в денежной форме; инвестиционные ресурсы в финансовой форме; инвестиционные ресурсы в материальной форме; инвестиционные ресурсы в нематериальной форме. Инвестирование капитала в этих формах разрешено законодательством при создании новых предприятий, увеличении объема их уставных фондов.

Инвестиционные ресурсы в денежной форме являются наиболее распространенным их видом, привлекаемым предприятием. Универсальность этого вида инвестиционных ресурсов проявляется в том, что они легко могут быть трансформированы в любую форму активов, необходимых предприятию для осуществления инвестиционной деятельности.

Инвестиционные ресурсы в финансовой форме привлекаются предприятием в виде разнообразных финансовых инструментов, вносимых в его уставный фонд. Такими финансовыми инструментами могут выступать акции, облигации, депозитные счета и сертификаты банков и другие их виды. В отечественной хозяйственной практике привлечение капитала в финансовой форме используется предприятиями крайне редко.

Инвестиционные ресурсы в материальной форме привлекаются предприятием в виде разнообразных капитальных товаров (машин, оборудования, зданий, помещений), сырья, материалов, полуфабрикатов и т.п.

Инвестиционные ресурсы в нематериальной форме привлекаются предприятием в виде разнообразных нематериальных активов, которые не имеют вещественной формы, но принимают непосредственное участие в его хозяйственной деятельности и формировании прибыли. К этому виду инвестируемого капитала относятся права пользования отдельными природными ресурсами, патентные права на использование изобретений, „ноу-хау“, права на промышленные образцы и модели, товарные знаки, компьютерные программы и другие нематериальные виды имущественных ценностей.

4. По временному периоду привлечения выделяют следующие виды инвестиционных ресурсов.

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые на долгосрочной основе. Они состоят из собственного капитала, а также из заемного капитала со сроком использования более одного года. Совокупность собственного и долгосрочного заемного капитала, сформированного предприятием в инвестиционных целях, характеризуется термином „перманентный капитал“.

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые на краткосрочной основе. Они формируются предприятием на период до одного года для удовлетворения временных инвестиционных потребностей.

5. По национальной принадлежности владельцев капитала выделяют инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного и иностранного капитала.

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала, характеризуются наибольшим числом источников. Этот вид инвестиционного капитала, как правило, более доступен для предприятий малого и среднего бизнеса.

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет иностранного капитала, обеспечивают в основном реализацию крупных реальных инвестиционных проектов предприятия, связанных с их перепрофилированием, реконструкцией или техническим перевооружением. Хотя объем предложения капитала на мировом рынке довольно значительный, условия его привлечения отечественными субъектами хозяйствования в хозяйственных целях очень ограничены в силу высокого уровня экономического и политического риска для зарубежных инвесторов.

6. По целевым направлениям использования выделяют:

Инвестиционные ресурсы, предназначенные для использования в процессе реального инвестирования. Их объем и структура планируются отдельно по каждому реальному проекту в рамках сформированной инвестиционной программы предприятия.

Инвестиционные ресурсы, предназначенные для использования в процессе финансового инвестирования. Их привлечение подчинено цепям формирования или реструктуризации портфеля финансовых инструментов инвестирования предприятия.

7. По обеспечению отдельных стадий инвестиционного процесса.

По этому признаку выделяют следующие виды инвестиционных ресурсов:

Инвестиционные ресурсы, обеспечивающие прединвестиционную стадию.

Инвестиционные ресурсы, обеспечивающие инвестиционную стадию.

Инвестиционные ресурсы, обеспечивающие постинвестиционную стадию.

Такое разделение инвестиционных ресурсов используется только в процессе обеспечения реализации отдельных реальных инвестиционных проектов.

Уровень эффективности инвестиционной деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием его инвестиционных ресурсов.

3. Принципы формирования инвестиционных ресурсов.

Основной целью формирования инвестиционных ресурсов предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых инвестиционных активов и оптимизация их структуры с позиций обеспечения эффективных результатов инвестиционной деятельности.

С учетом этой цели процесс формирования инвестиционных ресурсов предприятия строится на основе следующих принципов.

1. Учет перспектив развития инвестиционной деятельности предприятия. Процесс формирования объема и структуры инвестиционных ресурсов подчинен задачам обеспечения инвестиционной деятельности не только на начальной стадии инвестиционного процесса, но и в ближайшей перспективе его развития. Обеспечение этой перспективности формирования инвестиционных ресурсов предприятия достигается путём обеспечения их планирования в разрезе всех стадий инвестиционного процесса.

2. Обеспечение соответствия объема привлекаемых инвестиционных ресурсов объему инвестиционных потребностей предприятия. Общая потребность в инвестиционных ресурсах предприятия основывается на расчетах объемов реального и финансового инвестирования в том или ином плановом периоде. Соответственно объему этих потребностей, дифференцированных во времени, должен формироваться и объем инвестиционных ресурсов. Между этими двумя показателями должна обеспечиваться балансовая связь по каждому из интервалов общего планового периода.

3. Обеспечение оптимальной структуры инвестиционных ресурсов с позиций эффективности инвестиционной деятельности. Условия формирования высоких конечных результатов инвестиционной деятельности в значительной степени зависят от структуры сформированных инвестиционных ресурсов, обеспечивающих как реальное, так и финансовое инвестирование. Оптимальная структура инвестиционных ресурсов обеспечивает финансовое равновесие развития предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности в то время как неоптимальный ее вариант генерирует риски нарушения финансовой устойчивости и неплатежеспособности предприятия.

4. Обеспечение минимизации затрат по формированию инвестиционных ресурсов из различных источников. Такая минимизация затрат осуществляется в процессе управления стоимости капитала, привлекаемого в инвестиционных целях, и направлена на максимизацию суммы чистой инвестиционной прибыли. Между показателями средне-взвешенной стоимости привлечения инвестиционных ресурсов и суммой чистой инвестиционной прибыли существует обратная зависимость.

5. Обеспечение высокоэффективного использования инвестиционных ресурсов в процессе инвестиционной деятельности. Формируемые инвестиционные ресурсы, временно не

используемые в инвестиционном процессе, теряют свою стоимость во времени от инфляции и по другим причинам. Поэтому процесс формирования и использования инвестиционных ресурсов должен быть максимально синхронизирован во времени по отдельным интервалам планового периода. Такая синхронизация обеспечивается в процессе оптимизации денежных потоков предприятия по инвестиционной деятельности. Реализация этих принципов составляет основное содержание процесса управления формированием инвестиционных ресурсов предприятия.

Формирование необходимых инвестиционных ресурсов, обеспечивающих финансирование инвестиционной деятельности предприятия, входит в систему стратегических целей его развития. Для обеспечения эффективного управления этим процессом на предприятии разрабатывается обычно специальная инвестиционная политика, направленная на формирование инвестиционных ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями его развития в предстоящем периоде.

Политика формирования инвестиционных ресурсов представляет собой часть общей инвестиционной стратегии предприятия, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его инвестиционной деятельности и наиболее эффективных форм привлечения заемного капитала из различных источников для осуществления инвестиций.

Экзаменационные вопросы.

1. Инвестиционный климат Украины.
2. Государственное регулирование инвестиционной деятельности.
3. Понятие, роль и характеристики инвестиций.
4. Классификация инвестиций и инвесторов.
5. Содержание инвестиционной сферы.
6. Этапы инвестиционного жизненного цикла.
7. Содержание и особенности инвестиционной деятельности предприятий.
8. Элементы модели инвестиционного поведения предприятий.
9. Виды инвестиционных рынков.
10. Понятие и группы ценных бумаг.
11. Финансовые инструменты.
12. Анализ эффективности капитальных вложений (принципы выбора направлений реального инвестирования, понятие чистых денежных поступлений).
13. Методика оценки реальных инвестиций в условиях дефицита финансовых ресурсов.
14. Методика оптимального размещения инвестиций (для проектов, поддающихся и неподдающихся дроблению).
15. Понятие инвестиционного менеджмента, основные принципы управления инвестиционной деятельностью.
16. Главная цель и задачи инвестиционного менеджмента.
17. Объекты и субъекты управления инвестициями.
18. Общие функции инвестиционного менеджмента.
19. Специфические функции инвестиционного менеджмента.
20. Механизм инвестиционного менеджмента.
21. Система организационного обеспечения инвестиционного менеджмента.
22. Понятие «центра инвестиций».
23. Информационная система инвестиционного менеджмента (пользователи информацией, показатели, формируемые из внутренних и внешних источников информации).

24. Классификация основных форм инвестиционного анализа.
25. Системы инвестиционного анализа.
26. Системы инвестиционного планирования.
27. Виды текущих инвестиционных планов.
28. Понятие и классификация бюджетов.
29. Понятие и функции инвестиционного контроллинга.
30. Принципы контроллинга.
31. Понятие и условия необходимости разработки инвестиционной стратегии предприятия.
32. Принципы разработки инвестиционной стратегии.
33. Этапы разработки инвестиционной стратегии.
34. Оценка результативности инвестиционной стратегии.
35. Понятие и особенности формирования инвестиционных ресурсов.
36. Классификация инвестиционных ресурсов.
37. Принципы формирования инвестиционных ресурсов.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА.

Основная литература:

1. Законы Украины:

Хозяйственный Кодекс Украины

«Об инвестиционной деятельности»

«Об иностранных инвестициях»

«О ценных бумагах и фондовой бирже»

«Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях»

2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. -К.:Эльга-Н, Ника-Центр, 2001

3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. -СПб Издательство «Питер», 2000

4. Иванов Г.И. Инвестиционный менеджмент: Учебное пособие. - Ростов – на Дону: «Феникс», 2001

5. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Уч. для вузов. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2000

6. Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие. -М.: «ИНФРА-М», 2000

7. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. К.: «Издательство Лира», 1996

8. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент: Учебн. пособие. - М.: «ИНФРА-М», 2000

9. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основы инвестиционной деятельности. -К.: Генеза, 1997

Дополнительная литература:

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. Пер. с англ. - СПб: Питер Ком, 1999

2. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. Пер. с англ. -М.: «Банки и биржи», «ЮНИТИ», 1997

3. Грачёва М.В. Анализ проектных рисков. - М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999

4. Контроллинг как инструмент управления предприятием. Под ред. Данилочкиной Н.Г. - М.: «Аудит», «ЮНИТИ», 1998

5. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: «Перспектива», 1995

Навчальне видання

ГЕРАЩЕНКО Ірина Олексіївна

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційна діяльність підприємства»

для студентів за спеціальністю 073.04 Менеджмент підприємств та організацій

Відповідальний за випуск *О.Д. Матросов*
Роботу до видання рекомендував проф. *М.І. Погорєлов*
В авторській редакції

План 2017 р.
Підп. до друку 21.12.17. Формат 60/84 ¹/₁₆. Папір офсетний.
Riso-друк. Гарнітура School Book. Ум. Друк. арк. 1,2. Обл.-вид. арк. 1,3.
Наклад 50 прим. Зам. № . Ціна договірна.

Видавничий центр НТУ „ХП”.
Свідоцтво про державну реєстрацію ДК № 116 от 10.07.2000р.
61002, Харків, вул. Кирпичова, 21

Друкарня НТУ “ХП”. 61002, Харків, вул. Кирпичова, 21