

Тема 5

Управління інвестиціями

1. Основи управління інвестиційною діяльністю підприємства

2. Економічна сутність інвестицій та їх класифікація

3. Фінансове управління інвестиційними проєктами

1. Основи управління інвестиційною діяльністю підприємства

Інвестиційна діяльність, яка являє собою сукупність практичних дій з реалізації інвестицій

Інвестиційна діяльність — це діяльність, пов'язана з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також зі здійсненням фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» **інвестиції** визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації різного виду виробництва, незапатентованих (ноу-хау);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

2. Економічна сутність інвестицій та їх класифікація

Інвестиції — це вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення його зростання у майбутньому періоді.

За цією ознакою західна економічна теорія інвестиції поділяє на *реальні та фінансові*.

При цьому під *реальними інвестиціями* розуміють вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства.

Фінансові інвестиції — це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок процентів, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигід для інвестора. До фінансових інвестицій відносять *придбання акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, казначейських зобов'язань, інших цінних паперів.*

Капітальні інвестиції — це витрати підприємства на придбання або створення матеріальних і нематеріальних активів, що включаються до їх первісної вартості.

ВИДИ ІНВЕСТИЦІЙ

<i>Класифікаційні ознаки</i>	<i>Вид інвестицій</i>
1. За об'єктами вкладення капіталу	а) виробничі б) фінансові в) інтелектуальні
2. За цілями застосування	а) реінвестиції б) нетто-інвестиції
3. За характером участі в інвестуванні	а) прямі б) непрямі
4. За періодом інвестування	а) короткострокові б) довгострокові
5. За формою власності інвестованого капіталу	а) приватні б) державні
6. За рівнем інвестиційного ризику	а) безризикові б) низькоризикові в) середньоризикові г) високоризикові д) спекулятивні
7. За регіональним місцезнаходженням інвесторів	а) національні б) іноземні



Рис. 1. Процес управління інвестиціями

3. Фінансове управління інвестиційними проєктами

Інвестиційний проєкт — це документ, який забезпечує окремі напрями стратегічного розвитку підприємства шляхом реального інвестування, обґрунтовує потребу у відповідних інвестиційних ресурсах у різних формах їх і містить систему відповідних управлінських рішень щодо забезпечення найефективніших форм реалізації поставлених у ньому інвестиційних цілей.

Інвестиційний проєкт вносить системність та організованість у процес інвестування, і потрібний всім учасникам інвестиційного процесу, оскільки тільки за його наявності існує предмет переговорів та ухвалення домовленостей між інвестором, його партнерами і майбутніми кредиторами.

Інвестиційний проєкт забезпечує можливість ефективної координації зусиль учасників проєкту.

Вся діяльність з розробки і реалізації інвестиційного проєкту перебуває у взаємозалежності в часі та просторі.

Період, протягом якого готуються і реалізуються інвестиційні наміри інвестора, є **ЖИТТЄВИМ ЦИКЛОМ проєкту (або проєктний цикл)**

Життєвий цикл інвестиційного проєкту поділяється на фази (етапи):

Фаза 1 — передінвестиційна, *підготовча стадія*, що передує основному інвестуванню (юридичне оформлення інвестиційного проєкту, пошук джерел фінансування тощо).

Фаза 2 — інвестиційна, коли відбувається інвестування та здійснення проєкту (етап *освоєння інвестицій*).

Фаза 3 — *експлуатаційна* (або виробнича). Ця фаза починається після введення об'єкта в експлуатацію і є, як правило, найтривалішою.

ПЕРЕДІНВЕСТИ- ЦІЙНИЙ ЕТАП

- Ідентифікація, визначення пріоритетів і вибір проекту;
- попередня підготовка проекту;
- розробка та аналіз техніко-економічного фінансового обґрунтування;
- вибір технології і обґрунтування місця розміщення проекту;
- складання і затвердження проектно-кошторисної документації

ЕТАП ІНВЕСТИВАННЯ

- Вибір підрядника, укладення договорів на здійснення будівельно-монтажних робіт;
- проведення проектних робіт;
- придбання (оренда) землі;
- спорудження об'єктів;
- придбання і монтажобладнання;
- набір на навчання персоналу;
- пусконаладка та здача в експлуатацію виробництва (об'єкта)

ЕТАП ЕКСПЛУАТАЦІЇ

- Виробництво і реалізація продукції;
- моніторинг відповідності проекту, його окупності та ризиків;
- сертифікація продукції та виробництва;
- формування сервісної і дилерської мережі;
- поточний моніторинг економічних показників проекту

У міжнародній практиці прийнято виділяти **фазу 4** проєктного циклу — *ліквідаційну*.

Даний етап може виникнути за умов банкрутства підприємства, через закінчення строку корисного використання обладнання, у зв'язку із зупинкою виробництва нерентабельної продукції чи окремого виробництва взагалі, з причин перепродажу інвестиційного проєкту або його перепрофілювання.

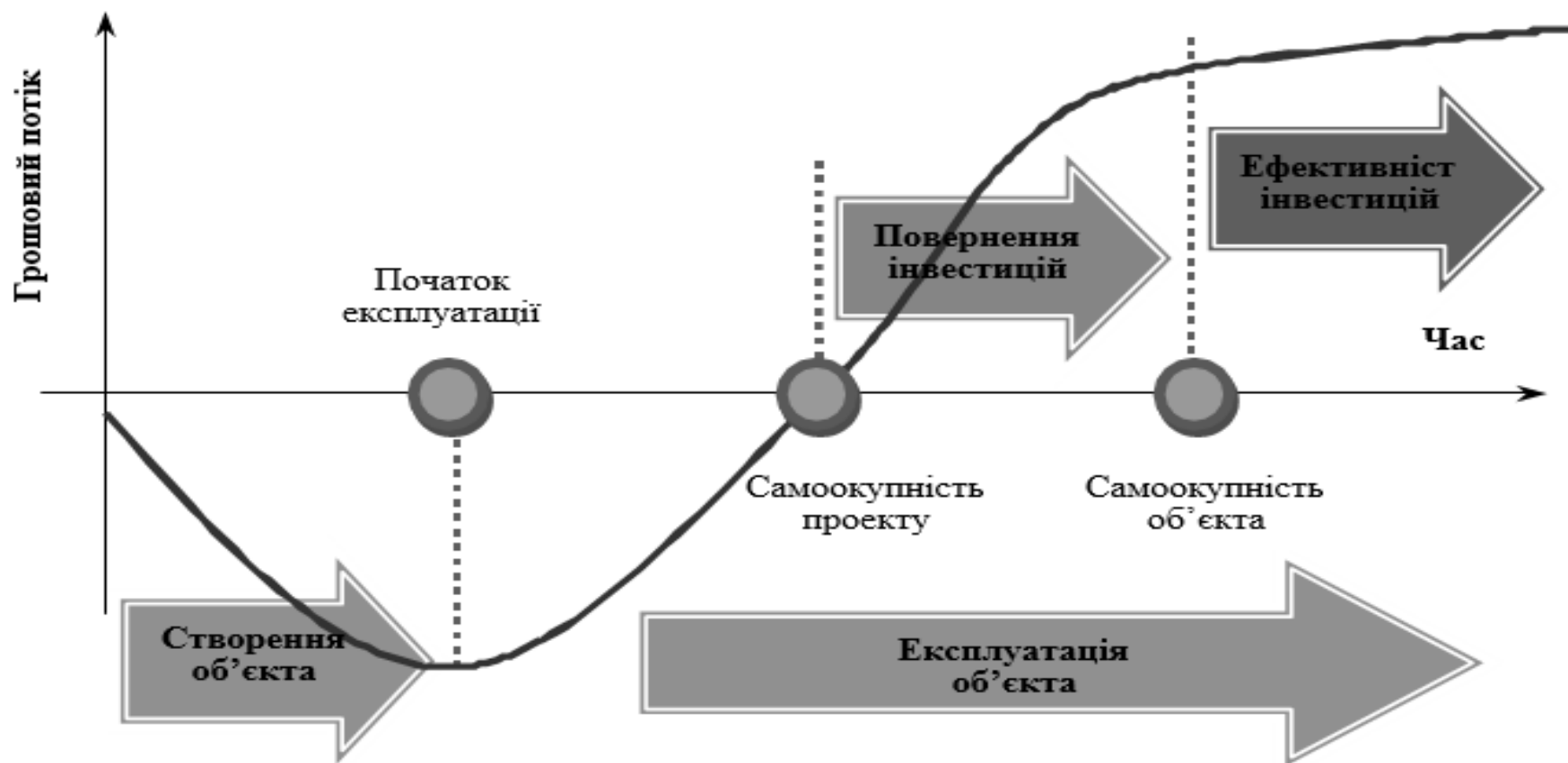


Рис. 8.2. Розвиток інвестиційного проекту з фінансової точки зору

Термін окупності залежить не тільки від передінвестиційної, інвестиційної, але і від експлуатаційної стадії.

На експлуатаційній стадії ***доводиться якість та ефективність*** інвестиційного проєкту.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності — це джерела походження цінностей, які вкладаються в об'єкти інвестування.

Від підбору джерел фінансування залежить не тільки життєздатність інвестиційної діяльності, а й розподіл кінцевих доходів, ефективність використання авансованого капіталу, фінансова стійкість суб'єкта, що здійснює інвестування.

Таблиця 2. **ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

	Внутрішні джерела	Зовнішні джерела
Власний капітал	Нерозподілений прибуток Накопичені резерви	Акціонування Прямі інвестиції без цінних паперів Благодійні пожертви і безоплатна фінансова допомога Державні субсидії
Позичковий капітал	Забезпечення наступних витрат і платежів Внутрішня кредиторська заборгованість	Бюджетні, банківські і комерційні позички (зокрема облігаційні позики, цільовий державний кредит, позики міжнародних фінансових інститутів, фінансовий лізинг)
Реструктуризація активів	Амортизаційні відрахування	Дезінвестиції (кошти від продажу необоротних активів і фінансових інвестицій)

	Внутрішні джерела	Зовнішні джерела
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> • Простота і оперативність залучення; • наявність внутрішнього контролю; • високий ступінь моніторингу; • збереження конфіденційності комерційної інформації; • більш висока прибутковість у зв'язку з відсутністю необхідності виплат як за позиковими джерелами; • збереження власності та управління засновників 	<ul style="list-style-type: none"> • Великий обсяг залучення; • ефективний зовнішній контроль; • забезпечення зростання фінансового потенціалу; • ефект фінансового левериджу; • розподіл ризиків; • скорочення термінів реалізації проєктів
Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> • Заморожування коштів; • відсутність зовнішнього контролю; • обмеженість обсягів залучення; • зниження рівня ліквідності; • низький рівень ефективності використання власних коштів 	<ul style="list-style-type: none"> • Можливість втрати власності й управління компанією; • додаткові витрати на залучення (застава, поручителі, аудит, страхування, комісійні тощо); • складність і тривалість залучення; • підвищення ризику неплатоспроможності та банкрутства; • зменшення прибутку у зв'язку з необхідністю процентних виплат за капітал; • боргова залежність від кредиторів; • необхідність розкриття конфіденційної інформації

У процесі прийняття рішень про вибір стратегії фінансування інвестиційного проєкту за кожним варіантом підприємству необхідно визначити *вартість залучення інвестиційних ресурсів* із різних джерел і розрахувати їх середню вартість (*середню вартість капіталу, що залучається*).

Фінансова модель — це розрахункова частина (фінансовий план) інвестиційного проєкту, яка призначена для аналізу ефективності та фінансової реалізованості проєкту і являє собою прогностичний звіт про прибутки і збитки, звіт про рух грошових коштів і прогностичний баланс підприємства на період реалізації проєкту.

Фінансова модель дозволяє:

- спрогнозувати грошові потоки;
- визначити обсяг і структуру фінансування, його оптимальні варіанти;
- розрахувати ефект від реалізації інвестиційного проєкту;
- проаналізувати ризики і вибудувати систему ризик-менеджменту проєкту;
- оперативно коригувати дії відповідно до різних сценаріїв розвитку бізнесу.

Базова фінансова модель інвестиційного проєкту зазвичай створюється на основі вхідних даних за допомогою програмного забезпечення MS Office Excel і має відповідати таким *вимогам*:

- 1) чітка та зрозуміла структура представлення інформації, доцільний формат;
- 2) відокремлення вхідних даних, розрахунків та результатів;
- 3) відокремлення таблиць з припущеннями та таблиць з підсумками;
- 4) використання вбудованих формул при проведенні розрахунків фінансових показників;
- 5) ретельне документування всіх припущень і вхідних даних.

Методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів:

- 1) розрахунок строку окупності інвестицій t ;
- 2) розрахунок індексу рентабельності інвестицій IR ;
- 3) визначення чистого приведеного ефекту NPV ;
- 4) встановлення внутрішньої норми дохідності IRR ;
- 5) розрахунок середньозваженого строку життєвого циклу інвестиційного проєкту, тобто дюрації D .

Розрахунки за методом чистої приведеної (поточної) вартості *NPV*:

1. Визначається *поточна вартість витрат* I_0 , тобто обсяг інвестицій, який потрібно зарезервувати для проєкту.

2. Розраховується поточна вартість майбутніх грошових потоків від проєкту, для чого доходи за кожний рік CF (кеш-флоу) приводяться до поточної дати:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

де r — ставка процента

3. Поточна вартість витрат I_0 порівнюється з поточною вартістю доходів PV . Різниця між ними складає чисту приведену (поточну) вартість доходів NPV :

$$NPV = PV - I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0$$

Найскладнішим у розрахунках *NPV* є визначення ставки дисконту (процента), що індивідуально обирається для кожного інвестиційного проєкту, який розглядається, бо ця ставка суттєво впливає на кількісний показник відносної вартості чистого грошового потоку в кожному інтервалі часу.

Відповідно до рекомендацій UNIDO «норма дисконту прирівнюється до фактичної ставки процента за довгостроковими позиками на ринку капіталу або до ставки процента (вартості капіталу), який сплачується отримувачем позики».

Якщо показник чистої приведеної вартості більший за 0, інвестиційний проєкт може бути прийнято до реалізації, і навпаки.

Позитивне значення показника чистої приведеної вартості в цьому разі означає, що сума теперішньої вартості чистого грошового потоку за інвестиційним проєктом перевищує поточну вартість інвестиційних витрат за ним, тобто мета інвестування з фінансових позицій у цьому разі буде досягнута.

Показник *індекс дохідності інвестицій*

$$ІДІ = \frac{ЧГП}{ІВ},$$

де ІДІ — індекс дохідності за інвестиційним проєктом;

ЧГП — загальна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проєктом;

ІВ — загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проєктом.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого індексу дохідності однаковий для всіх типів інвестиційних проєктів:

якщо значення індексу дохідності перевищує 1, інвестиційний проєкт може бути прийнято до реалізації, і навпаки, якщо його значення менше за 1 або дорівнює 1, інвестиційний проєкт має бути відхилений (значення $PI = 1$ у цьому разі відповідає значенню $NPV = 0$).

Показник *період окупності інвестицій* характеризує обсяг часу, необхідного для повного повернення інвестиційних витрат, пов'язаних із реалізацією проєкту. Таке повернення відбувається у формі чистого грошового потоку, який складається з суми чистого прибутку і амортизаційних відрахувань.

Період окупності інвестицій розраховують за такою формулою:

$$\text{ПОІ} = \frac{\text{ІВ}}{\text{ЧГП}_p},$$

де ПОІ — період окупності інвестицій за проєктом;

ІВ — загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проєктом;

ЧГП_p — середньорічна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проєктом.

Приклад 1.

Необхідно оцінити ефективність проєкту (табл. 4), якщо чистий прибуток за 1-й рік склав 35000 грн., 2-3-4 роки – по 500000 грн, амортизаційні витрати 262750 грн. щорічно. Загальна вартість проєкту 1372350 грн.

Таблиця 4. Оцінка ефективності проєкту

<i>Рік</i>	<i>Чистий прибуток (фінансовий результат після сплати податків) за і-ий період, ЧПі</i>	<i>АВі - амортизаційні відрахування за і-ий період, АВі</i>	<i>Грошовий потік (CF = ЧП + АВ) за і-ий період, CFі</i>	<i>Загальна вартість проєкту, Іі</i>	<i>КДі</i>	<i>CFі*КДі</i>	<i>Продисконтовані (приведені) інвестиційні витрати за і-ий рік Іі*КДі</i>	<i>Кумулятивний (накопичений) продисконтований грошовий потік за j-у кількість років Сj</i>
1-й	35000	262750	297750	1372350	0,781	232542,75	1071805,35	232542,75
2-й	500000	262750	762750	0	0,61	465277,5	0	697820,25
3-й	500000	262750	762750	0	0,477	363831,75	0	1061652
4-й	500000	262750	762750	0	0,373	284505,75	0	1346157,75
Разом	1535000	1051000	2586000	1372350	x	1346157,75	1071805,35	x

де: ЧПі - чистий прибуток (фінансовий результат після сплати податків) за і-ий період; АВі - амортизаційні відрахування за і-ий період; CFі - грошовий потік (CF = ЧП + АВ) за і-ий період; Іі - інвестиційні витрати проєкту за і-ий період; КДі - коефіцієнт дисконтування, визначений за ставкою d для і-го періоду; CFі*КДі - продисконтований (приведений) грошовий потік за і-ий рік; Іі*КДі - продисконтовані (приведені) інвестиційні витрати за і-ий рік; Сj - кумулятивний (накопичений) продисконтований грошовий потік за j-у кількість років.

Прибуток одержаний від проєкту з врахуванням часу буде дорівнювати:

$$NPV = \sum_{i=1}^n CF_i \times KД_i - \sum_{i=1}^n I_i \times KД_i$$
$$= 1346157,75 - 1071805,35 = 274352,4 \text{ грн.}$$

Індекс рентабельності інвестицій:

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i \times КД_i}{\sum_{i=1}^n I_i \times КД_i}$$

$$= 1346157,75 : 1071805,35 = 1,26$$

Дисконтований період окупності:

$$DPP = j + \frac{\sum_{i=1}^n I_i \times KД_i - C_j}{CF_{j+1} \times KД_{j+1}}$$

$$= 1 + (1071805,35 - 232542,75 / 465277,5) = 2,8 \text{ р.}$$

Бюджетні обмеження – обмеження бюджету капітальних вкладень.

Можуть визначатися як зовнішніми, так і внутрішніми факторами.

Зовнішні фактори (жорстке нормування капіталу) пов'язані з нестачею грошових коштів, високою вартістю залучення коштів і та ін.

Внутрішні обмеження (м'яке нормування капіталу) пов'язані з обмеженістю управлінських ресурсів.

Ризик інвестиційного проєкту.

Ризик можна охарактеризувати як невизначеність результату (ефекту) інвестиційного проєкту.

Інше розуміння ризику (downside risk) — можливість непередбачених *не сприятливих подій*, здатних чинити негативний вплив на ефект проєкту.