

ЛЬВІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ФІЗИЧНОЇ КУЛЬТУРИ ІМЕНІ ІВАНА БОБЕРСЬКОГО

Факультет туризму

Кафедра економіки та менеджменту

Завидівська О. І.

ЛЕКЦІЯ № 7

Управління інвестиціями

з навчальної дисципліни:

«Фінансовий менеджмент»

галузь знань 07 „Управління та адміністрування”

спеціальність 073 „Менеджмент”

рівень освіти – магістр

Лекція обговорена і затверджена на засіданні кафедри економіки та менеджменту
(протокол № 5 від “10” грудня 2020 року)

Львів – 2020

План

- 1. Економічна сутність інвестицій та їх класифікація*
- 2. Управління реальними інвестиціями*
- 3. Управління фінансовими інвестиціями*

1. Економічна сутність інвестицій та їхня класифікація

Ефективне управління інвестиціями зумовлює необхідність:

- з'ясування сутності інвестицій та можливості їх реалізації у різних формах;
- розроблення і реалізації інвестиційної стратегії;
- вибору й оцінки ефективності інвестиційних проектів підприємств;
- забезпечення оптимального співвідношення джерел фінансування реальних (капітальних) інвестицій;
- оцінювання ефективності фінансових інвестицій та формування оптимального портфеля цінних паперів.

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

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, облігації, акції;
- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права, що впливають з авторського права;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань;
- права користування землею, водою, ресурсами;
- інші цінності.

Згідно з П(С)БО інвестиційна діяльність – це діяльність, пов'язана з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також із здійсненням фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Основна мета інвестиційної діяльності – підвищення вартості підприємства. Вона може змінюватися залежно від стадії життєвого циклу підприємства.

Величина інвестицій підприємства залежить від його інвестиційного потенціалу, який характеризує здатність підприємства здійснювати інвестиції. Інвестиційний потенціал визначають як суму чистого прибутку, амортизаційних відрахувань, залучених коштів.

Для забезпечення ефективного управління інвестиційною діяльністю інвестиції класифікують за ознаками, наведеними у таблиці 7.1.

Таблиця 7.1.

Класифікація інвестицій

Класифікаційні ознаки	Види інвестицій
1. За видами інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> • виробничі; • фінансові; • інтелектуальні; • інноваційні
2. За характером участі в інвестуванні	<ul style="list-style-type: none"> • прями; • непрямі портфельні (опосередковуються інвестиційними або іншими посередниками)
3. За терміном інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • короткострокові; • довгострокові
4. За формою власності	<ul style="list-style-type: none"> • приватні; • державні (вкладення коштів з бюджету, позабюджетних фондів, державних підприємств)
5. За рівнем інвестиційного ризику	<ul style="list-style-type: none"> • без ризикові – ризик відсутній; • низько ризикові – ризик наближений до середньоринкового; • високоризикові – ризик вищий від середньоринкового; • спекулятивні – найризикованіші інвестиції з найвищим рівнем інвестиційного доходу
6. За місцем знаходження інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> • національні; • іноземні

Підприємства розробляють інвестиційну політику, яка має відповідати таким вимогам:

- підпорядкованість інвестиційній стратегії;
- оптимальність співвідношення напрямів інвестування;
- альтернативність вибору рішень;
- обґрунтування доцільності інвестицій на основі фінансових показників та неформальних критеріїв.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт (підрядники), користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники.

Інвесторами можуть бути:

- фізичні і юридичні особи;
- об'єднання юридичних осіб;
- державні органи;
- органи місцевого самоврядування;
- іноземні суб'єкти підприємницької діяльності.

Інвесторів поділяють на декілька груп (таблиця 7.2.).

Таблиця 7.2.

Класифікація інвесторів

Класифікаційні ознаки	Групи інвесторів
Напрямок операційної діяльності	<ul style="list-style-type: none">• <i>індивідуальні</i> (фізичні та юридичні особи, що інвестують кошти у розвиток свого підприємства);• <i>інституційні</i> – фінансові посередники, що акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і здійснюють інвестиційну діяльність
Цілі інвестування	<ul style="list-style-type: none">• <i>стратегічні</i> – володіють переважною часткою статутного капіталу (реально управляють підприємством);• <i>портфельні</i> – вкладають кошти з метою отримання поточного доходу

Процес управління інвестиційною діяльністю в теорії і практиці одержав назву «інвестиційний менеджмент».

Спочатку питання, пов'язані з інвестуванням капіталу, розглядалися в системі фінансового менеджменту. Однак наприкінці 50-х років ХХ ст. інвестиційний менеджмент або управління інвестиціями стало формуватися в новий, самостійний напрямок досліджень.

Управління інвестиціями або інвестиційний менеджмент – це система заходів цілеспрямованого впливу на всі аспекти інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Управління інвестиціями на підприємствах усіх форм власності і господарювання базується на ряді принципів, основними з яких є:

- взаємозв'язок і взаємозумовленість із загальною системою управління господарською діяльністю підприємства;
- комплексний характер формування управлінських рішень по залученню інвестиційних ресурсів і їхньому використанню;
- мінливість інвестиційної ситуації і мобільність у прийнятті управлінських рішень;
- багатоваріантність інвестиційних рішень;
- орієнтація на тривалу перспективу і фінансові результати.

Принципи інвестиційного менеджменту значною мірою визначають і його мету. При цьому необхідно враховувати, що цілі управління інвестиціями істотно змінюються з часом, що було обумовлено відповідним етапом розвитку інвестиційної теорії, а також реальним положенням в економічній системі держави і на кожному конкретному підприємстві.

В сучасних умовах розвитку економіки України в цілому і її окремих суб'єктах підприємництва актуальне завдання забезпечення стійкого підйому у всіх сферах діяльності.

Тому основною метою управління інвестиціями є забезпечення розробки і реалізації комплексу заходів, спрямованих на досягнення найбільш ефективної інвестиційної діяльності на кожному конкретному підприємстві.

Для того щоб реалізувати цю мету, необхідно вирішити такі основні завдання:

- забезпечити оптимальний темп економічного розвитку суб'єкта підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, збільшення обсягів інвестицій, а також шляхом галузевої, асортиментної і регіональної диверсифікованості діяльності;
- забезпечити максимізацію прибутку від використання інвестиційних ресурсів за рахунок оптимізації управлінських рішень по їхньому вкладенню, а при необхідності – своєчасного переміщення цих ресурсів у більш вигідні інвестиційні проекти;
- мінімізувати інвестиційні ризики шляхом всебічного обґрунтування інвестиційних рішень, використання внутрішньо-фірмового і зовнішнього страхування і перестраховування;

- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність підприємств у процесі реалізації інвестиційних програм;
- виявити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних проектів і програм;
- забезпечити оптимальні обсяги і структуру інвестиційних ресурсів для задоволення потреби конкретного етапу інвестиційної діяльності.

При цьому серед розглянутих завдань управління інвестиціями пріоритетними є завдання, які забезпечують оптимальний темп економічного розвитку за умови достатнього формування інвестиційних ресурсів, їх оптимального використання та забезпечення фінансової стабільності і платоспроможності.

2. Управління реальними інвестиціями

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

1. Придбання цілісних майнових комплексів.
2. Нове будівництво.
3. Реконструкція.
4. Модернізація.
5. Відновлення окремих видів устаткування.
6. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.
7. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Управління реальними інвестиціями охоплює:

- управління інвестиційною діяльністю на державному рівні (законодавче регулювання);
- управління інвестиційною діяльністю окремого суб'єкта господарювання;
- управління інвестиційними проектами.

Управління інвестиційною діяльністю підприємств спрямоване на забезпечення реалізації найефективніших напрямів вкладення капіталу.

Управління реальними інвестиціями охоплює такі етапи:

- аналіз інвестиційного *клімату країни* (динаміки обсягу і розподілу ВВП, обсягів виробництва продукції, законодавчого регулювання інвестицій, рівня розвитку інвестиційних ринків, демографічної ситуації тощо);

- оцінка інвестиційної привабливості *галузі та регіону* (щодо галузі – динаміка розвитку, умови конкуренції, законодавство; щодо регіону – місце розташування, транспортна мережа, соціальні умови, трудові, ресурси, природнокліматичні умови тощо);

- вибір конкретних об'єктів інвестування (на підставі оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів);

- визначення *ліквідності інвестицій*;

- визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів і пошук джерел їх формування;

- формування *інвестиційного портфеля* – сукупності інвестиційних програм;

- управління інвестиційними ризиками.

В управлінні реальними інвестиціями одним з найвідповідальніших моментів є вибір й оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів.

Інвестиційний проект – це документ, який містить обґрунтування напрямів стратегічного розвитку підприємства на основі реального інвестування, розрахунок потреби у відповідних інвестиційних ресурсах у різних їх формах та систему відповідних управлінських рішень щодо забезпечення найефективніших форм реалізації поставлених в цьому проекті інвестиційних цілей.

Інвестиційні проекти класифікують за різними ознаками (таблиця 7.3.).

Ефективність інвестиційних проектів оцінюють за такими методами:

1) терміну окупності інвестицій:

$$T = I / \text{ЧГП},$$

де I – сума інвестицій у проект; ЧГП – річна сума чистого грошового потоку від реалізації проекту.

Цю формулу застосовують, коли щорічні суми чистого грошового потоку є однаковими. Також можна розраховувати дисконтований період окупності та знаходити його середньорічне значення, якщо річні грошові потоки є різними за величиною.

Класифікація інвестиційних проектів

Класифікаційні ознаки	Види проектів
1. Цільова спрямованість	інвестиційні проекти розвитку; інвестиційні проекти санації
2. Напрямок виробничого розвитку	проекти освоєння нової продукції; проекти вдосконалення технології; проекти істотного нарощення обсягів виробництва продукції; проекти освоєння нових ринків збуту; проекти розширення сировинної бази
3. Конкретна форма здійснення реальних інвестицій	проекти придбання цілих майнових комплектів; проекти нового будівництва; проекти реконструкції об'єктів; проекти модернізації активної частини основних засобів; проекти придбання окремих видів матеріальних та нематеріальних активів
4. Сума інвестування	малі проекти (до 500 тис. грн); середні проекти (501 тис. грн – 2 000 тис. грн); великі проекти (> 2 000 тис. грн.)
5. Термін реалізації	короткострокові (до 1 р.); середньострокові (1–2 роки); довгострокові (> 2 років)
6. Склад інвесторів	реалізуються самим підприємством; реалізуються за участю інших вітчизняних підприємств; реалізуються за участю іноземних інвесторів
7. Рівень ризику	рівень ризику нижчий від середнього; рівень ризику середній; рівень ризику вищий від середнього; рівень ризику найвищий

Зрозуміло, що чим меншим є період окупності, тим краще.

2) індексу дохідності інвестицій:

$$ІДІ = ЧГПд / I,$$

де ЧГПд – загальна сума дисконтованого чистого грошового потоку за проектом.

Проект можна вважати ефективним, якщо $ІДІ \geq 1$.

3) чистої теперішньої вартості проекту:

Проект вважають прийнятним, якщо $NPV \geq 0$.

4) внутрішньої норми дохідності IRR, що дорівнює ставці дисконтування, за якої $NPV = 0$.

Для її визначення найпростіше скористатися спеціалізованим фінансовим калькулятором або ж електронними таблицями, які мають вбудовані фінансові функції.

Для приблизного визначення IRR ми склали рівняння n-ої степені та використовували таблиці теперішньої вартості.

Можливими є такі випадки:

- якщо IRR більша від середньозваженої вартості капіталу (WACC), то рішення щодо реалізації проекту має бути позитивним;

- якщо IRR дорівнює WACC, то проект не принесе підприємству ні прибутку, ні збитків;

- якщо IRR є меншим від WACC, то проект варто відхилити.

Джерела фінансування інвестиційних проектів можна класифікувати за певними ознаками (таблиця 7.4.).

Таблиця 7.4.

Класифікація джерел фінансування інвестиційних проектів

Класифікаційні ознаки	Види джерел фінансування
1. Рівень формування фінансових ресурсів	централізовані; децентралізовані
2. Належність фінансових ресурсів	власні; позичкові (банківський кредит, лізинг, інвестиції на зворотній основі)
3. Форма залучення власних фінансових ресурсів	залучення з внутрішніх джерел (прибуток, амортизація); залучення із зовнішніх джерел (акціонерний капітал, дотації, субсидії);

На вибір джерел фінансування інвестицій впливають такі фактори:

- вартість залученого капіталу;
- структура капіталу підприємства;
- рівень ризику.

Управління реалізацією інвестиційних проектів спрямоване на їх здійснення в передбачені терміни з метою забезпечення своєчасного повернення вкладених коштів у вигляді чистого грошового потоку. Таке управління здійснюють в розрізі кожного реального проекту, включеного в інвестиційну програму підприємства.

Для кожного проекту призначають керівника. У випадку масштабних проектів, які виконуються підрядним способом, керівник проекту розподіляє функції управління у розрізі окремих учасників проекту.

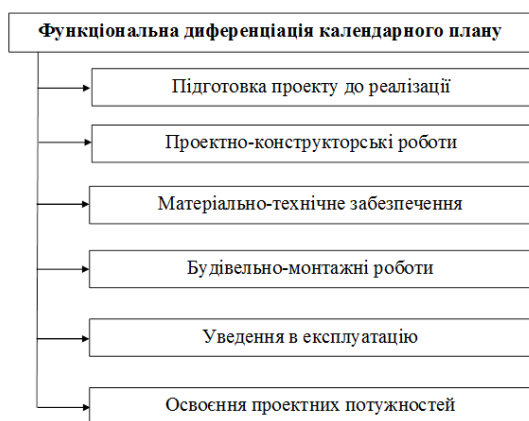
В управлінні реалізацією інвестиційного проекту можна виділити декілька блоків (рис. 7.1.).



Рис. 7.1. Управління реалізацією інвестиційного проекту

Розроблення календарного плану передбачає його часову та функціональну диференціацію. *Часова* диференціація полягає в деталізації плану для різних часових періодів: року, кварталу, місяця, декади. *Функціональна* – в плануванні термінів виконання окремих видів робіт за окремими функціональними блоками.

Переважно виділяють блоки, зображені на рис. 7.2.



Функціональні блоки календарного планування інвестиційного проекту

Рис. 7.2. Функціональні блоки календарного планування інвестиційного проекту

Підготовка проекту до реалізації передбачає планування підготовки контракту; вибір претендентів; підготовка та розсилання запитів; отримання та огляд пропозицій; укладення контракту.

Проектно-конструкторські роботи полягають у підготовці комплектів робочих креслень та специфікацій. Передбачаються в тому разі, якщо для проектів не були здійснені чи завершені проектно-конструкторські роботи до їх включення в інвестиційну програму.

Матеріально технічне забезпечення подається у формі деталізованого списку обладнання та матеріалів з термінами їх постачання.

Блок *будівельно-монтажних робіт* відображає терміни початку та закінчення кожного виду та етапу робіт; динаміку використання техніки та робочої сили; динаміку використання матеріалів; роботи з перевірки та випробовування всіх великих систем інвестиційного проекту.

Уведення в експлуатацію охоплює підготовку персоналу до початку експлуатації об'єкта; закупівля і доставляння необхідної сировини та матеріалів; планування пусконаладжувальних технологічних процесів та ін.

Освоєння проектних потужностей передбачає заходи, які забезпечують вихід об'єкта інвестування на передбачену проектну потужність.

Під час розроблення календарного плану визначають гранично допустимі терміни порушення виконання робіт. Запланований резерв часу (як правило, він не перевищує 10-12% всього часу календарного плану) розподіляють між учасниками проекту (замовником, підрядником, субпідрядником).

Окрім того, між учасниками проекту розподіляють відповідальність за виконання певних етапів робіт. Таким чином автоматично здійснюється розподіл інвестиційних ризиків.

Капітальний бюджет складається з розділу капітальних затрат та розділу надходження коштів. При плануванні надходження коштів необхідно забезпечити відповідність між обсягами надходжень та інвестиційними затратами в окремі періоди реалізації інвестиційного проекту. Капітальний бюджет розробляють на рік і також деталізують по кварталах та місяцях.

Систему контролінгу реалізації інвестиційного проекту будують з метою

своєчасного виявлення відхилень від календарного плану та капітального бюджету; здійснення аналізу причин цих відхилень та розробки заходів щодо нормалізації та підвищення ефективності інвестиційної діяльності.

Прийняття рішення про “вихід” окремих інвестиційних проектів з інвестиційної програми підприємства переважно зумовлюють такі чинники, як недостатньо обґрунтована підготовка бізнес-планів проектів, некоректне відбирання проектів для реалізації (в першу чергу за критерієм ефективності), суттєві прорахунки в прогнозуванні факторів зовнішнього середовища.

Наслідком прийняття такого рішення може бути втрата не лише очікуваного інвестиційного прибутку, а й частини інвестованого капіталу.

Основними причинами, які зумовлюють зниження показників ефективності інвестиційних проектів, можуть бути:

- 1) значне збільшення тривалості будівництва;
- 2) суттєве зростання рівня цін на основні будівельні матеріали;
- 3) значне зростання вартості виконання будівельно-монтажних робіт;
- 4) відчутне зростання рівня конкуренції на ринку;
- 5) значне зростання ставки відсотка за кредит в зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку;
- 6) недостатньо обґрунтований підбір підрядників (субпідрядників) для реалізації проекту;
- 7) встановлення жорсткіших умов в системі оподаткування.

Вихід проектів з інвестиційної програми підприємства може бути здійснений у наведених формах (рис. 7.3.).

Вибір форм виходу слід здійснювати, виходячи з мінімізації втрат інвестованого капіталу. Паралельно з обґрунтуванням рішень про вихід проекту з інвестиційної програми необхідно готувати рішення про можливі форми найефективнішого реінвестування капіталу.

Інноваційні інвестиції реалізують у двох основних формах:

- 1) через придбання готової науково-технічної продукції;
- 2) через розробку готової науково-технічної продукції.



Рис. 7.3. Форми виходу проектів з інвестиційної програми підприємства

З метою апробації, доробки та доведення до промислової реалізації “ризикових” інновацій часто створюють венчурні фірми. Для фінансування своєї діяльності ці фірми використовують венчурний капітал. Особливістю венчурного капіталу є те, що його отримувачі не зобов’язані ані виплачувати відсотки, ані повертати отримані суми. Інтерес інвестора задовольняється придбанням прав на всі новації, ноу-хау, отримання прибутку від реалізації науково-технічних розробок.

Венчурні фірми створюють в двох організаційних формах: самостійні венчурні фірми та фірми всередині великих підприємств. Внутрішнім венчурам, як правило, надається юридична і бюджетна самостійність, а також право формувати персонал підприємства. Для більшої самостійності вони звичайно розташовуються в окремому приміщенні. Проте материнська компанія забезпечує їх науково-дослідним, обчислювальним та іншим обладнанням. Переважно за успішної діяльності внутрішній венчур перетворюється в один з виробничих підрозділів материнської компанії, а його продукція реалізується по її каналах збуту.

Упровадження нововведень може дати чотири види ефекту: економічний; науково-технічний; соціальний; екологічний.

Показники, які використовують для характеристики цих видів ефектів, наведено у таблиці 7.5.

Показники оцінки ефектів від реалізації нововведень

Вид ефекту	Показники
<i>Економічний</i>	<ul style="list-style-type: none"> • прибуток від ліцензійної діяльності; • прибуток від впровадження винаходів, патентів, ноу-хау; • приріст обсягів продажу; • поліпшення використання виробничої потужності; • скорочення терміну окупності інвестицій; • скорочення термінів капітального будівництва; • поліпшення використання ресурсів (зростання продуктивності праці, підвищення фондівіддачі, прискорення оборотності обігових коштів)
<i>Науково-технічний</i>	<ul style="list-style-type: none"> • кількість зареєстрованих авторських свідоцтв; • збільшення питомої ваги нових інформаційних технологій; • зростання питомої ваги нових прогресивних технологічних процесів; • підвищення коефіцієнта автоматизації виробництва; • підвищення організаційного рівня виробництва і праці; • збільшення кількості публікацій; • підвищення конкурентоздатності інноваційної організації та її товарів на ринках промислово розвинених країн
<i>Соціальний</i>	<ul style="list-style-type: none"> • приріст доходів працівників інноваційної організації; • підвищення рівня задоволення фізіологічних потреб працівників; • зростання рівня безпеки працівників; • підвищення рівня задоволення соціальних та духовних потреб; • збільшення робочих місць; • підвищення кваліфікації працівників; • поліпшення умов праці та відпочинку; • збільшення тривалості життя працівників та членів їхніх сімей
<i>Екологічний</i>	<ul style="list-style-type: none"> • зниження викидів шкідливих компонентів в атмосферу, ґрунт, воду; • зниження відходів виробництва; • підвищення ергономічності виробництва; • поліпшення екологічності товарів, які випускаються; • покращення ергономічності (рівень шуму, вібрації) товарів, які випускають інноваційні організації; • зниження штрафів за порушення екологічного законодавства та інших нормативних документів

Ефективність інноваційних проектів оцінюють за допомогою показників, які ми розглядали раніше.

3. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції – це форма використання тимчасово вільного капіталу (рис. 7.4).



Рис. 7.4. Форми здійснення фінансових інвестицій

Сукупні вкладення інвестора в цінні папери розглядають як його портфель.

Фінансовий інвестиційний портфель – цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому.

Виділяють декілька типів портфельів цінних паперів:

1. *Портфель зростання* – орієнтований на акції, курсова вартість яких швидко зростає. У цьому разі дивіденди власникам виплачують в невеликому розмірі або зовсім не виплачують. Мета формування такого портфеля – приріст капіталу. Тобто портфель зростання формують за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутньому незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді.

2. *Портфель доходу* передбачає, що рівень виплати дивідендів вищий від ринкового. Курсова вартість акцій у цьому разі зростає повільно. Мета – отримання високих поточних доходів. Тому портфель доходу формують за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довготерміновій перспективі.

3. *Портфель ризикового капіталу* складається з цінних паперів молодих компаній, що швидко розвиваються.

4. *Збалансований портфель* складається частково з цінних паперів із курсом, що швидко зростає, а частково з високодохідних. Може містити і низько, і високо ризикові цінні папери.

5. *Спеціалізований портфель* – це такий, у якому цінні папери об'єднані за певними критеріями (галуззю, рівнем ризику, видом цінних паперів, регіональною належністю).

За ставленням до інвестиційних ризиків розрізняють три основних типи інвестиційного портфелю: агресивний (спекулятивний), поміркований (компромісний), консервативний.

Агресивний портфель формують за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня ризику.

Поміркований портфель характеризується загальним рівнем портфельного ризику, який наближається до середньо ринкового. Норма інвестиційного прибутку на

вкладений капітал також наближається до середньоринкової.

Консервативний портфель формують за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

Тип інвестиційного портфеля може змінюватися залежно від стану ринку, мети інвесторів.

Оптимальний портфель цінних паперів – портфель, який відповідає вимогам підприємства як за дохідністю, так і за ризиком. Цього досягають збільшенням кількості видів цінних паперів у портфелі.

Основний принцип оптимізації портфеля цінних паперів – оптимізація вкладів, тобто придбання різних за інвестиційними якостями типів цінних паперів, зокрема за тісністю зв'язку із загально ринковими цінами та діапазоном коливань на них. Це дає можливість знизити ризик втрат і підвищити сукупну прибутковість портфеля. Оптимальна величина фондового портфеля – 8-15 видів різних цінних паперів.

У нестабільній економіці управління портфелем цінних паперів може передбачати вирішення таких завдань:

- збереження і зростання капіталу;
- придбання цінних паперів (векселів), що можуть замінити готівку;
- доступ до дефіцитної продукції;
- спекулятивна гра на коливанні курсів;
- страхування від надлишкових ризиків придбанням державних

короткострокових облігацій тощо.

Управління портфелем цінних паперів здійснюють через реалізацію таких етапів:

- вибір типу портфеля;
- визначення найприйнятнішого рівня ризику;
- оцінювання ліквідності портфеля;
- визначення початкового складу портфеля;
- вибір стратегії подальшого управління портфелем.

Існує два способи управління портфелем цінних паперів:

1) самостійний, що передбачає виконання всіх управлінських функцій утримувачем самостійно;

2) трастовий (довірчий), що ґрунтується на переданні віх або більшої частини функцій управління портфелем іншій юридичній особі – трасту (банку, трастовій компанії, інвестиційним банкам і фондам).

Відповідно до структури сформованого портфеля інвестор може бути агресивним, консервативним, поміркованим.

Таблиця 7.6.

Структура фондового портфеля інвесторів, %

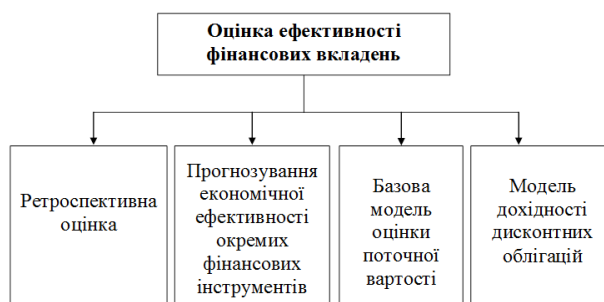
Види цінних паперів	Портфель агресивного інвестора	Портфель поміркованого інвестора	Портфель консервативного інвестора
Акції	70	45	20
Облігації	20	35	50
Короткострокові папери	10	20	30
Разом	100	100	100

При придбанні цінних паперів одного емітента інвестор виходить з принципу фінансового левериджу (ФЛ):

$$\text{ФЛ} = \text{Облігації} + \text{Привілейовані акції} / \text{Звичайні акції}$$

Якщо $\text{ФЛ} > 0,5$, то становище акціонерного товариства є фінансово нестійким.

Ефективність фінансових вкладень оцінюють за підходами, зображеними на рис. 7.5.



Підходи до оцінки ефективності фінансових вкладень

Рис. 7.5. Підходи до оцінки ефективності фінансових вкладень

Виконуючи ретроспективну оцінку обчислюють середній рівень дохідності фінансових вкладень на основі зіставлення суми отриманого доходу від фінансових

інвестицій із середньорічною сумою конкретного виду активів. Дохідність цінних паперів порівнюють із гарантованим доходом – ставкою рефінансування чи процентом за державними облігаціями або казначейськими зобов'язаннями. Ефективність фінансових вкладень може змінюватися внаслідок зміни структури фінансових інвестицій або дохідності окремих видів цінних паперів.

Прогнозують економічну ефективність окремих фінансових інструментів за допомогою абсолютних (поточної ринкової вартості фінансового інструмента) та відносних (відносна дохідність цінного паперу) показників.

Формули для визначення поточної вартості будь-якого цінного паперу, базової моделі оцінювання вартості облігацій та моделі дохідності облігацій є у підручниках.

На рівень дохідності інвестицій в конкретні цінні папери впливають такі чинники:

- зміна рівня процентних ставок на грошовому ринку позичкових капіталів і курсу валют;
- ліквідність цінних паперів, визначена часом, необхідним для конвертації фінансових інвестицій у готівку;
- розмір трансакційних витрат, пов'язаних з процедурою купівлі-продажу цінних паперів;
- частота і час надходження процентних доходів;
- рівень інфляції, попиту, пропозиції.