

**ЛЬВІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ФІЗИЧНОЇ КУЛЬТУРИ
ІМЕНІ ІВАНА БОБЕРСЬКОГО**

Факультет туризму

Кафедра економіки та менеджменту

Завидівська О. І.

ЛЕКЦІЯ № 9

УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ТА ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

з навчальної дисципліни:
«Інноваційно-інвестиційний менеджмент»

галузь знань 07 „Управління та адміністрування”
спеціальність 073 „Менеджмент”
факультет туризму
рівень освіти – бакалавр

Лекція обговорена і затверджена на засіданні кафедри економіки та менеджменту
(протокол № 1 від “31” серпня 2020 року)

План

- 1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій*
- 2. Політика управління реальними інвестиціями*
- 3. Сутність та особливості фінансових інвестицій*
- 4. Ринок цінних паперів в системі управління фінансовими інвестиціями*
- 5. Комплексна оцінка інвестиційних властивостей акцій*

1. Особливості й форми здійснення реальних інвестицій

Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 року визначає інвестиції як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької, й інші види діяльності, у результаті чого створюється прибуток або соціальний ефект.

Реальні інвестиції – це вкладання коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, “ноу-хау”, технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна й інша документація).

Термін “реальні інвестиції” застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, використовується у системі національних рахунків ООН.

Реальні інвестиції виступають у вигляді 2 видів:

- Нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми);
- реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва).

Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

1. Інвестиції в основний капітал забезпечують приріст матеріальних активів збільшення виробничих фондів, амортизація яких, у свою чергу, є джерелом подальшого розвитку виробництва.

Найпоширенішим об’єктом інвестування є основний капітал (фонди), до якого відносять: земельні ділянки; капітальні витрати на поліпшення землі; будови; машини та обладнання; транспортні засоби; інструменти; приладдя; робоча й продуктивна худоба; багаторічні насадження та інші основні засоби виробництва.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяються на фонди будівельного і виробничого призначення. До фондів будівельного призначення відносять: будівельні машини та механізми, обладнання силове та виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі та споруди, інші основні засоби виробництва, до яких уключають інструменти, контрольно-вимірювальні пристрої, господарський інвентар терміном служби більше одного року, незалежно від вартості.

2. Інвестування оборотного капіталу необхідне для відтворювальних процесів у виробництві, сприяє його розширенню та збільшенню доходу.

Для забезпечення безперервності процесу відтворення товарів виробники повинні мати не тільки основний, але й оборотний капітал (оборотні фонди).

На відміну від основного капіталу, оборотний споживається в одному виробничому циклі та його вартість повністю переноситься на вартість виготовленої продукції. Він не бере участі у створенні вартості, а обслуговує тільки процес обігу товарів.

Інвестиції в оборотний капітал мають довгостроковий характер і в цілому розумінні не відрізняються від інших реальних інвестицій.

Інвестиції, вкладені у запаси сировини, основні матеріали, конструкції, вироби та допоміжні матеріали, пальне, запчастини, тару, в незавершене виробництво, напівфабрикати власного виготовлення й витрати майбутніх періодів, становлять оборотні виробничі засоби (фонди). Вони обслуговують процес виробництва і необхідні для грошових розрахунків за товарно-матеріальні цінності й для погашення дебіторської заборгованості.

Інвестиції, вкладені у готову продукцію та виконані роботи, призначені для реалізації, кошти на рахунках у банках, у дорозі, розрахунках, касі, становлять оборотний капітал. Готова продукція – це уречевлений капітал у вигляді основних виробничих активів і необхідного виробничого запасу сировини, основних та допоміжних активів.

В інвестуванні оборотного капіталу можна простежити три етапи:

1. Первісне інвестування при створенні підприємства базується на формуванні статутного капіталу підприємства. Мінімальні вимоги щодо нього повинні бути істотно збільшені для того, щоб він виконував не формальну, а активну роль у фінансах підприємствах.

2. Підтримка кругообігу капіталу діючого підприємства не потребує довгострокового інвестування коштів. Однак тут неможливо обійтися без активізації короткострокового банківського кредитування.

3. Інвестування у приріст оборотних засобів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей відносно довгострокових вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога вищих організацій та кошти бюджету.

На відміну від фінансових, реальні інвестиції повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи.

Здійснення реальних інвестицій характеризується низкою особливостей, основними з яких є:

1. Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

2. Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства.

3. Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями.

4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стабільний чистий грошовий потік.

5. Реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння.

6. Реальні інвестиції мають високий ступінь проти інфляційного захисту.

7. Реальні інвестиції є найменш ліквідними.

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

1. Привласнення цілих майнових комплексів.

2. Нове будівництво.

3. Перепрофілювання.

4. Реконструкція.

5. Модернізація.

6. Обновлення окремих видів обладнання.

7. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.

8. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Усі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямів:

- капітальному інвестуванню або капітальних вкладень (перші 6 форм);
- інноваційного інвестування (сьома форма);
- інвестування приросту оборотних активів (восьма форма)

2. Політика управління реальними інвестиціями

Управління реальними інвестиціями містить розроблення інвестиційної стратегії, що у свою чергу ґрунтується на інвестиційній політиці.

Управління інвестиційною стратегією й тактикою підприємства реалізується через вибір стратегічних цілей і завдань та методів їх досягнення.

Політика управління реальними інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної стратегії підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

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

1. Аналіз стану реального інвестування в майбутньому періоді.
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді.
3. Визначення форм реального інвестування.
4. Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінювання їх відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства.
5. Підготовка бізнес-планів в реальних інвестиційних проектів.
6. Забезпечення високої ефективності реальних інвестицій.
7. Забезпечення мінімізації рівня ризику, пов'язаних з реальним інвестуванням.
8. Забезпечення ліквідності об'єктів реального інвестування.
9. Формування програми реальних інвестицій.
10. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів й інвестиційної програми.

Основою обґрунтування інвестиційної політики підприємства служить аналіз ринку продукції, яка виробляється підприємством. Напрями реального інвестування:

1) інвестиції в підвищення ефективності. Їх мета – це створення насамперед умов для зниження витрат фірми за рахунок заміни устаткування, навчання персоналу, переміщення виробничих потужностей у регіони з більш вигідними умовами виробництва;

2) інвестиції в розширення виробництва. Завданням такого інвестування є розширення можливостей випуску товарів для сформованих ринків у межах існуючих виробництв;

3) інвестиції у створення нових виробництв. Такі інвестиції забезпечують створення нових підприємств, які випускатимуть товари, що не виготовлялися фірмою раніше (здійснювати новий тип послуг), або дозволяють фірмі вийти на нові для неї ринки;

4) інвестиції заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестицій є необхідним у тому випадкові, коли фірма стає перед необхідністю задовольнити вимоги влади в частині екологічних стандартів, безпеки виробництва або інших умов діяльності, що не можуть бути забезпечені тільки шляхом удосконалення менеджменту.

В основі стратегії вибору пріоритетних напрямів інвестування знаходиться інвестиційна політика підприємства, що в свою чергу ґрунтується на аналізі ринку продукції, яка виробляється цим підприємством, або нової, запланованої до випуску. Головною метою вивчення ринку є оцінювання можливості збуту цієї продукції.

При проведенні аналізу ринку продукції підприємства оцінюються:

- географічні межі ринку реалізації продукції;
- загальний обсяг реалізації продукції на відповідному ринку протягом попередніх трьох років, у тому числі тієї, що виготовляється підприємствами-конкурентами;
- прогноз динаміки споживчого попиту на період наміченої інвестиційної політики підприємства;
- наявність підприємств-конкурентів на цьому ринку;
- технічний рівень продукції підприємства;
- можливості підвищення конкурентоспроможності продукції підприємства і розширення ринку збуту в рамках конкретних інвестиційних проектів.

Також до найбільш важливих факторів, які визначають стратегічне і тактичне інвестиційне планування фірми, належить загальна економічна ситуація та макроекономічні передумови інвестицій.

3. Сутність та особливості фінансових інвестицій

У період розвитку ринків цінних паперів підвищується роль останніх у функціонуванні інвестиційного механізму. Проте, ефективність ринку цінних паперів залежить від того, наскільки ефективно працюють фінансовий, інвестиційний та інші ринки, від роботи емітентів, економічної стабільності та багатьох інших факторів.

У економіці ринкового типу є щонайменше **три основні джерела фінансування соціально-економічного розвитку держави**: державний бюджет, банківські кредити та інвестиції. Останні реалізуються через застосування інструментів ринку цінних паперів шляхом емісії цінних паперів з відповідними властивостями (фінансові інвестиції), або через безпосереднє фінансування проектів (прямі реальні інвестиції).

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** – це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких преваюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високо ліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 1).

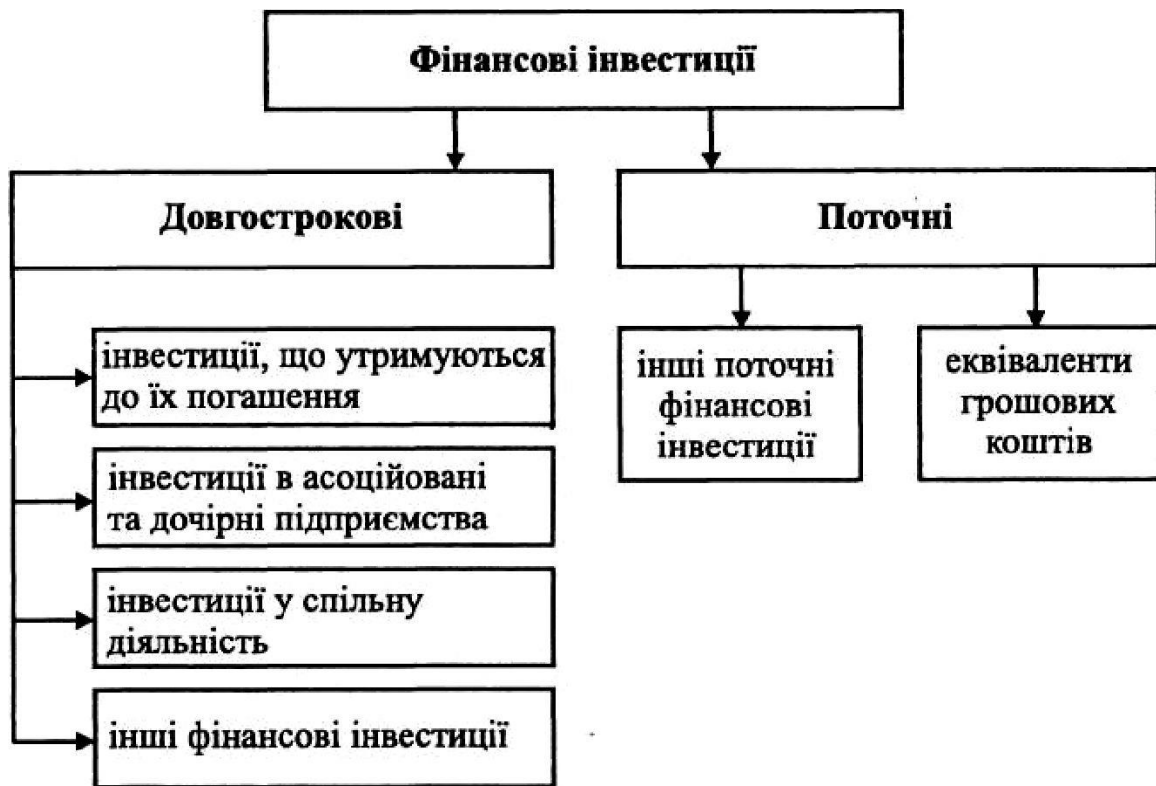


Рис. 1. Види фінансових інвестицій підприємства

Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності. Здійснення фінансових інвестицій як виду господарської діяльності для підприємств характеризується високим рівнем незалежності з чітко визначеними цілями отримання додаткового доходу від використання вільних грошових коштів та відповідного їх захисту від впливу інфляції. Також здійснення фінансових інвестицій, незважаючи на велику кількість різноманітних інструментів, вважається більш простим та менш затратним процесом у порівнянні з підготовкою та реалізацією реальних інвестиційних проектів за рахунок відсутності значних передінвестиційних витрат капіталу та відносно меншого проміжку часу, необхідного для реалізації прийнятих управлінських рішень. Крім того, диференційований підхід до вибору об'єктів фінансового інвестування, можливості формування портфелів фінансових активів визначає більшу надійність проведених фінансових. З іншого боку, висока швидкість змін кон'юнктури

фінансового ринку вимагає більш активного моніторингу у процесі фінансового інвестування та оперативності у прийнятті управлінських рішень.

Серед основних форм фінансового інвестування капіталу традиційно виділяють вкладення капіталу в статутні фонди підприємств, вкладення капіталу у доходні види грошових інструментів, вкладення капіталу у доходні види фондових інструментів.

На відміну від двох останніх форм фінансового інвестування вкладення капіталу в статутні фонди підприємств за своїм змістом багато в чому підміняє реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною метою цієї форми інвестування є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку. Вкладення коштів у статутні капітали підприємств в обмін на відповідні титули власності дозволяють отримувати контроль та посилювати стійкість матеріального та сировинного забезпечення, виробничої інфраструктури, системи дистрибуції, отримувати нові та розвивати вже існуючі сегменти ринку, забезпечувати галузеву та товарну диверсифікацію.

Вкладення капіталу у доходні види фондових активів як форма фінансового інвестування характеризується вкладенням капіталу у різні види цінних паперів, що вільно обертаються на біржовому та позабіржовому сегментах фондового ринку. Операції з фондовими інструментами мають значну привабливість для різного роду інвесторів, оскільки визначають велику кількість альтернативних інвестиційних можливостей для отримання прибутку у вигляді різниці між курсами продажу та купівлі (спекулятивний прибуток) або відсотків, що нараховуються на номінал (інвестиційний прибуток).

4. Ринок цінних паперів в системі управління фінансовими інвестиціями

Ринок цінних паперів – це складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові й економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку, і організаціями та громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах.

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний і вторинний.

Первинний ринок – економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

Вторинний ринок – це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, який купив ці папери у емітента. Цей ринок може бути неорганізованим, або позабіржовим, і організованим, або біржовим.

Головною метою функціонування і розвитку фондового ринку України є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва. Так, ліквідний, надійний і прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню суверенітету шляхом:

- сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки;
- створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних;
- створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів;
- розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери;
- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з дальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу.

Основними учасниками ринку цінних паперів є:

1. **Емітенти цінних паперів** – це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають з умов їхнього випуску. Емітент повинен всі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченими чинним законодавством, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

2. **Торговці цінними паперами** – суб'єкти, які вправі здійснювати певні види діяльності з випуску та обігу цінних паперів.

3. **Національна депозитарна система**, що складається з двох рівнів.

Депозит (лат. depositum – речі, які віддані на зберігання) – гроші або цінні папери, які внесені на зберігання чи для передачі кредитору.

Основою фінансових інструментів є цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- *товарні цінні папери* – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- *дохідні цінні папери* – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- *деривативні цінні папери* – фінансові ф'ючерси, опціони;
- *бенефіціарні цінні папери* – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високо ліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. **Іменні цінні папери** не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). **Цінні папери, випущені на пред'явника** обертаються вільно.

Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

Акція (лат. "actio" – розпорядження, дозвіл, презентація; фр. "action" – цінний папір) – це пайовий цінний папір, що дає право держателю на участь в капіталі акціонерного товариства (АТ).

Акції – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Акції переважно класифікуються за такими ознаками: за *особливостями реєстрації та обігу* (іменні, на пред'явника), за *характером зобов'язань емітента* (прості, привілейовані), за *регіональною належністю емітента* (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

Кожна з видів акцій має свої особливості, які дають загальний орієнтир інвестору щодо вибору їх з урахуванням інвестиційної стратегії та відношення до ризику. Але головним завданням є оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, яка являє собою комплексний аналіз емітента та визначення кількісних й якісних параметрів самої акції.

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 2.

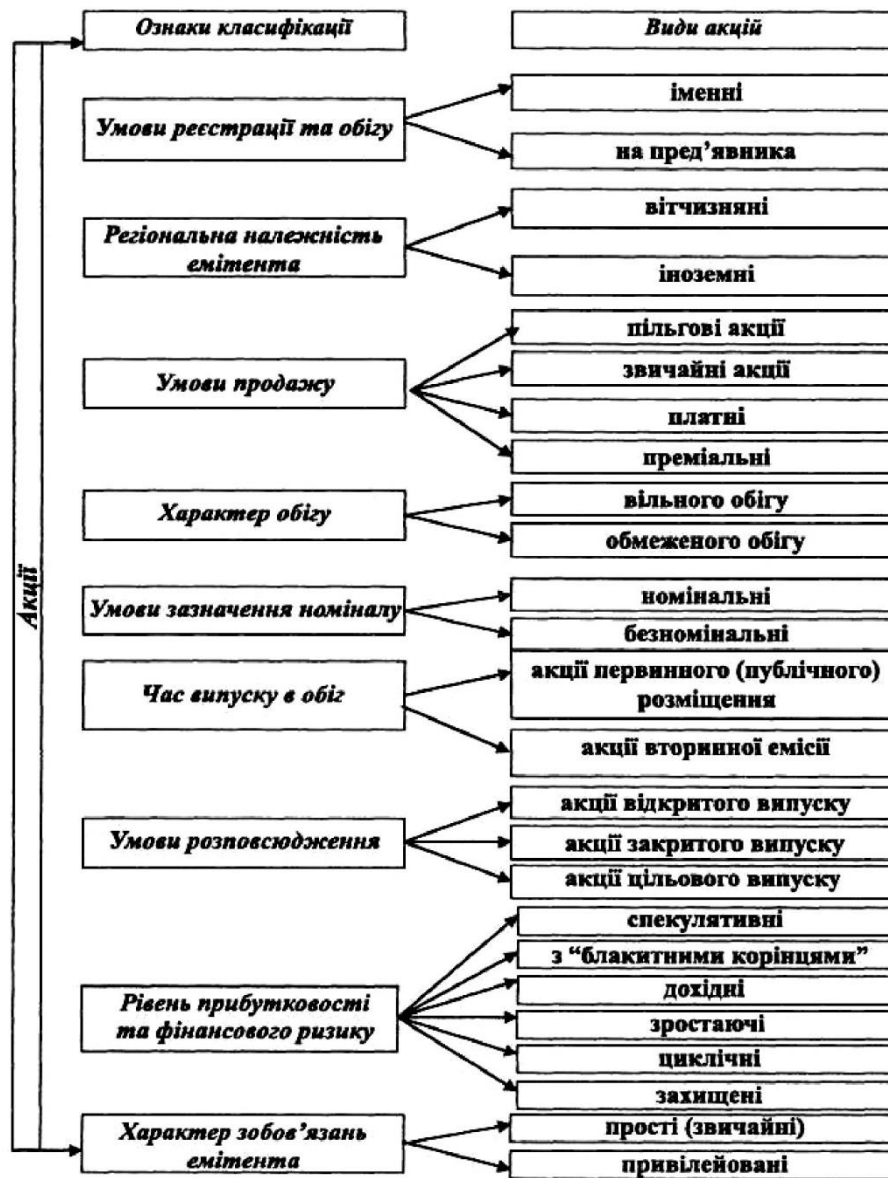


Рис. 2. Ознаки класифікації та види акцій

5. Комплексна оцінка інвестиційних властивостей акцій

Комплексна оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, здійснюється за такими основними параметрами:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;
- оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;
- оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;
- оцінка умов емісії акцій.

Нижче приводиться розрахунок деяких показників.

1. *Рівень віддачі акціонерного капіталу.* Цей показник характеризує рівень чистого прибутку за використуваним акціонерним капіталом і розраховується за формулою:

$$PB_{AK} = \frac{ЧП}{AK} \cdot 100,$$

де PB_{AK} – рівень віддачі акціонерного капіталу в %;

$ЧП$ – сума чистого прибутку компанії в періоді;

AK – середня вартість акціонерного капіталу в періоді.

2. **Балансова ("книжна") вартість однієї акції.** Цей показник характеризує розмір акціонерного капіталу і резервного фонду компанії, що приходить на одну акцію, тобто забезпеченість власними реальними активами по балансу. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$BC_A = \frac{AK + P\Phi}{A_0},$$

де BC_A – балансова вартість однієї акції на визначену дату;

AK – вартість акціонерного капіталу на визначену дату;

$P\Phi$ – вартість резервного фонду на визначену дату;

A_0 – загальна кількість акцій компанії на визначену дату.

3. **Коефіцієнт дивідендних виплат.** Він показує, яка вага чистого прибутку акціонерної компанії була виплачена у вигляді дивідендів, тобто косвенно характеризує її дивідендну політику. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$K_d = \frac{Д}{ЧП} \cdot 100,$$

де K_d – коефіцієнт дивідендних виплат в %;

$Д$ – сума дивідендів, що виплачуються акціонерним товариством в періоді;

$ЧП$ – сума чистого прибутку товариства в періоді.

4. **Рівень виплати дивідендів.** Цей показник характеризує співвідношення суми дивіденду і ціни акції. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$UD_A = \frac{ДВ}{ЦА} \cdot 100,$$

де UD_A – рівень дивідендної віддачі акції, у %;

$ДВ$ – сума дивіденду, що сплачується за акцією у визначеному періоді;

$ЦА$ – ціна котирування акції на початок періоду.

5. **Коефіцієнт співвідношення ціни і доходності:**

$$K_{ц/д} = \frac{Ц_A}{Д},$$

де $Ц$ – ціна акції на початок періоду;

$Д$ – сукупний дохід, що отриманий по акції за період.

6. **Коефіцієнт ліквідності акції на фондовій біржі:**

$$K_{л} = \frac{O_{пр}}{O_{проп}},$$

де $O_{ПР}$, – загальний обсяг продажу акцій на даних торгах;

$O_{ПРОП}$ – загальний обсяг пропозиції акцій на даних торгах.

Оцінка ефективності фінансового інструменту інвестування зводиться к оцінці його реальної вартості, що забезпечує отримання очікуваного інвестиційного прибутку по ньому. Принципіальна модель оцінки вартості фінансового інструменту інвестування має наступний вид:

$$C_{ФИ} = \sum_{t=1}^n \frac{ВДП}{(1+НП)^t},$$

де $C_{ФИ}$ – реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

$ВДП$ – очікуваний возвратний грошовий потік за період використання фінансового інструменту;

$НП$ – очікувана норма прибутку по фінансовому інструменту, у вигляді десятинної дробі;

n – число періодів формування возвратних потоків.