**Міністерство зовнішніх економічних зв′язків і торгівлі України**

**УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ**

**Контрольна робота з дисципліни "Міжнародний фінансовий менеджмент»**

 **Тема: Інвестиційна політика фірми**

Слухач: Бербець В.А.

 група М3 2-1

 Київ, вул. Бальзака, 16-А, кв. 124

**Київ 1998**

**ПЛАН**

І. Вступ

2. Політика управління інвестиціями фірми.

3. Управління фінансовими інвестиціями.

4. Управління інноваційними інвестиціями.

5. Висновки.

6. Література.

**1. Політика управління інвестиціями фірми**

Інвестиційна діяльність підприємства підпорядкована певній інвестиційній політиці, розробленій підприємством в складі його фінансової стратегії (для інституційних інвесторів - інвестиційних компаній, інвестиційних фондів і т.п. - вона розробляється як самостійна інвестиційна стратегія). Основною ціллю інвестиційної політики є забезпечення найефективніших шляхів розширення активів підприємства з позицій перспектив його розвитку і збільшення його ринкової вартості. З врахуванням цієї цілі зміст політики управління інвестиціями підприємства можна сформулювати наступним чином: інвестиційна політика представляє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка заключається у виборі і реалізації найефективніших шляхів розширення об'єму його активів для забезпечення основних напрямків його розвитку.

Інвестиційна політика підприємства передбачає: 1. **Формування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності із стратегією його економічного розвитку.** Розробка напрямків інвестиційної діяльності підприємства базується на стратегії його економічного розвитку в майбутньому періоді і покликана вирішувати наступні задачі:

• визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду. Форми інвестування визначаються функціональною направленістю діяльності підприємства, його розмірами, стадією його життєвого циклу і рядом інших умов;

• визначення галузевої направленості інвестиційної діяльності. Ця задача вирішується для підприємств, що здійснюють багатогалузеву господарську діяльність;

• визначення регіональної направленості інвестиційної діяльності. Така задача вирішується підприємствами з регіональною диверсифікацією діяльності. Формування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності із стратегією його економічного

розвитку дозволяє визначити пріоритетні ЦІЛІ 1 задачі ЦІЄЇ ДІЯЛЬНОСТІ по окремих етапах майбутнього періоду.

**2. Дослідження і врахування умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку.** В процесі такого дослідження вивчаються правові умови інвестиційної діяльності в цілому і в розрізі окремих форм інвестиційної діяльності ("інвестиційний клімат"); аналізується поточна кон'юнктура інвестиційного ринку і фактори, що визначають її; прогнозується найближча кон'юнктура інвестиційного ринку в розрізі окремих його сегментів, пов'язаних з діяльністю підприємства.

**3. Пошук окремих об'єктів інвестування і оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства.** В процесі реалізації цього напрямку інвестиційної політики вивчається поточна пропозиція на інвестиційному ринку, відбираються для вивчення окремі інвестиційні проекти і фінансові інструменти, що найповніше відповідають напрямкам інвестиційної діяльності підприємства для оновлення складу діючих її видів; проводиться детальна експертиза відібраних об'єктів інвестування.

**4. Забезпечення високої ефективності інвестицій.** Відібрані на попередньому етапі об'єкти інвестування аналізуються з позиції їх економічної ефективності. При цьому для кожного об'єкту інвестування використовується конкретна методика оцінки ефективності. За результатами оцінки проводиться ранжирування окремих інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування за критерієм їх ефективності (дохідності). При інших рівних умовах відбираються для реалізації ті об'єкти інвестування, які забезпечують найбільшу ефективність.

**5. Забезпечення мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.** В процесі реалізації цього напрямку інвестиційної політики повинні бути в першу чергу оцінені ризики, властиві кожному конкретному об'єкту інвестування. За результатами оцінки проводиться ранжирування окремих об'єктів інвестування по рівню їх ризиків і відбираються для реалізації ті з них, які при інших рівних умовах забезпечують мінімізацію інвестиційних ризиків.

Поряд з ризиками окремих об'єктів інвестування оцінюються фінансові ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю в цілому. Ця діяльність пов'язана з відволіканням фінансових засобів у великих розмірах і, як правило, на тривалий період, що може призвести до зниження рівня платоспроможності підприємства по поточних господарських операціях. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється часто за рахунок значного залучення позичкового капіталу, що може призвести до зниження рівня фінансової стійкості підприємства в довгостроковому періоді. Тому в процесі формування інвестиційної політики слід завчасно прогнозувати, як вплинуть фінансові ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю, на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства.

**6. Забезпечення ліквідності інвестицій.** Здійснюючи інвестиційну діяльність слід передбачати, що в силу суттєвих змін зовнішнього середовища, кон'юнктури інвестиційного ринку або стратегії розвитку підприємства в майбутньому періоді по окремих об'єктах інвестування може різко знизитися очікувана дохідність, підвищитися рівень ризиків, знизитися значення інших показників їх інвестиційної привабливості для підприємства. Це буде вимагати прийняття рішення про своєчасний вихід з окремих інвестиційних програм і реінвестування капіталу. З цією ціллю по кожному об'єкту інвестування повинен бути оцінений ступінь його майбутньої ліквідності. За результатами оцінки проводиться ранжирування окремих інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування по критерію їх ліквідності. При інших рівних умовах відбираються для реалізації ті з них, які мають найбільшу ліквідність.

**7. Визначення необхідного об'єму інвестиційних ресурсів і оптимізація структури їх джерел.** Всі напрямки і форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів, що формуються ним. Інвестиційні ресурси представляють собою всі види грошових і інших активів, що залучаються для здійснення вкладів в об'єкти інвестування. В процесі реалізації цього напрямку інвестиційної політики підприємства прогнозується загальна потреба в інвестиційних ресурсах, необхідних для здійснення інвестиційної діяльності в передбачуваних об'ємах; визначається можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних фінансових джерел; виходячи з ситуації на грошовому ринку визначається доцільність залучення для інвестиційної діяльності позичкового капіталу. В процесі оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів забезпечується раціональне співвідношення власних і залучених фінансових засобів, а також диверсифікація залучених джерел фінансування інвестицій по окремих кредиторах ' потоках майбутніх платежів з ціллю попередження зниження фінансової стійкості і платоспроможності підприємства в майбутньому періоді.

**8. Формування і оцінка інвестиційного портфелю підприємства.** З врахуванням можливого залучення об'єму інвестиційних ресурсів, а також оцінки інвестиційних якостей окремих 1 об'єктів інвестування проводиться формування сукупного 1 інвестиційного портфелю підприємства. При формуванні інвестиційного! портфелю слід врахувати, що високий рівень дохідності окремих і об'єктів інвестування рідко супроводжується мінімальним рівнем їх 1 інвестиційних ризиків і високим ступенем ліквідності. Тому в процесі формування інвестиційного портфелю визначаються принципи його і формування з врахуванням фінансового менталітету керівництва, а потім кожен об'єкт інвестування, який відбирається в нього, оптимізується по співвідношенню рівня дохідності, інвестиційного і ризику і ліквідності. На заключному етапі формування інвестиційного 1 портфелю проводиться його оцінка і оптимізація по перерахованих критеріях в цілому. Сформований інвестиційний портфель розглядається як сукупність інвестиційних програм, що реалізуються в майбутньому періоді.

 **9. Забезпечення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.** Намічені до реалізації інвестиційні програми повинні бути виконані якнайшвидше виходячи з наступних міркувань: перш за все, високі темпи реалізації кожної інвестиційної програми сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому; крім того, чим швидше реалізується інвестиційна програма, тим швидше починає формуватися додатковий грошовий потік у вигляді прибутку і амортизаційних відрахувань; прискорення реалізації інвестиційних програм скорочує терміни використання позичкового капіталу; нарешті, швидка реалізація інвестиційних програм сприяє зниженню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливою зміною кон'юнктури інвестиційного ринку, погіршенням інвестиційного клімату в цілому.

В процесі формування інвестиційної політики підприємства, як правило, виділяють три основні напрямки:

1) реальні інвестиції;

2)фінансові інвестиції;

3)інноваційні інвестиції.

Реальні інвестиції є в даний час основним напрямком інвестиційної діяльності підприємства. Вони представляють собою вкладення засобів в реальні матеріальні активи, в основному в оновлення основних фондів підприємства.

Фінансові інвестиції представляють собою вкладення засобів підприємства на термін більше одного року в різні грошові і фондові інструменти інвестування, серед яких найбільш значну долю займають вкладення засобів у цінні папери.

Інноваційні інвестиції представляють собою вкладення засобів в нематеріальні активи, що забезпечують впровадження сучасних наукових досягнень в практику діяльності підприємства.

Специфіка різних форм інвестиції визначає особливості управління ними, які вимагають спеціального розгляду.

**2. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

Реальні вклади підприємства здійснюються в наступних основних формах:

1) Аридбання цілісних майнових комплексів;

2)нове будівництво;

3 ) реконструкція;

4 ) модернізація;

5) придбання окремих матеріальних активів.

Придбання цілісних майнових комплексів представляє собою інвестиційну операцію, що забезпечує виробничу або регіональну диверсифікацію діяльності. В зв'язку із здійснюваним процесом приватизації, а також з банкрутством окремих підприємств придбання цілісних майнових комплексів одержує все більший розвиток.

Нове будівництво представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкту із закінченим технологічним циклом по спеціально розробленому або типовому проекту на спеціально відведених територіях. До нового будівництва підприємство звертається, як правило, при галузевій або регіональній диверсифікації своєї діяльності.

Реконструкція представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з переобладнанням діючих виробничих потужностей, направленим на вдосконалення виробництва і підвищення його техніко-економічного рівня на основі науково-технічних досягнень. Воно здійснюється у відповідності з комплексним планом реконструкції підприємства з ціллю збільшення виробничих потужностей, покращення якості і заміни номенклатури продукції, покращення умов праці і охорони навколишнього середовища. В процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих будівель і споруд; будівництво нових будівель і споруд того ж призначення на зміну ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких з технічних або економічних причин визнана недоцільною.

Модернізація представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану із вдосконаленням і приведенням основних виробничих фондів в стан, що відповідає сучасному техніко-економічному рівню виробництва шляхом впровадження конструктивних змін, заміни вузлів і деталей, встановлення обладнання для механізації і автоматизації виробничих операцій.

Придбання окремих матеріальних активів представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з оновленням (в зв'язку із фізичним зношенням) або збільшенням чисельності (в зв'язку з ростом об'єму діяльності) окремих видів матеріальних засобів або предметів праці.

Серед перерахованих форм реальних інвестицій найбільш масштабними є перші чотири форми, що розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготовка таких інвестиційних проектів до реалізації вимагає попередньої розробки їх бізнес-планів. Бізнес-план представляє собою стандартний для більшості країн з розвинутою економікою документ, в якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і приводяться основні його характеристики.

Розробку і викладення бізнес-плану підпорядковано логічній структурі. Типова структура бізнес-плану інвестиційного проекту складається з наступних розділів:

1. Резюме (або коротка характеристика інвестиційного проекту). Воно складається після того, як концепція проекту, його обгрунтування і форми реалізації вже чітко визначені. В резюме, яке носить короткий характер, викладаються концепція проекту, перспективність і найдоцільніші форми його реалізації, ступінь розробки проекту, необхідна сума інвестиційних ресурсів і проектований період окупності інвестицій.

2. Характеристика галузі, в якій реалізується інвестиційний проект. Ця характеристика дозволяє в найбільш загальному вигляді розглянути вплив зовнішнього середовища на перспективність і ефективність розвитку даного інвестиційного проекту.

З. Характеристика продукту. В цьому розділі розглядаються відмінні особливості і привабливість продукту для споживачів, його достойності і переваги в порівнянні з продуктами, вже представленими на ринку.

4. Розміщення, об'єкту. Воно дозволяє потенційному інвестору оцінити інвестиційну привабливість даного регіону, розглянути потенційні переваги його конкретного місцезнаходження з позиції наближеності до факторів виробництва (сировини, енергоресурсів, кадрового потенціалу) і до ринків збуту продукції.

5. Аналіз ринку. Він охоплює не тільки поточний, але і і прогнозований стан ринку даного продукту. Обгрунтованість висновків ' даного розділу суттєво впливає на запланований об'єм виробництва продукту, рівень цін і суму доходів, а отже визначає базу розробки • наступних розділів бізнес-плану.

6. Запланований об'єм і структура виробництва продукту. В цьому розділі приводяться результати розрахунку загального об'єму ; і асортиментної структури виробництва продукту на п'ятирічний період.

7. Забезпеченість випуску продукту основними факторами виробництва (сировинними ресурсами, матеріальними, енергетичними ресурсами, сучасними технічними засобами і технологіями, кадрами відповідної кваліфікації і т.п.). Показники цього розділу дозволяють визначити реальність запланованого об'єму випуску продукту.

8. Стратегія маркетингу. Вона розробляється як самостійний розділ бізнес-плану в наступних випадках: при виході на ринок з принципово новим видом продукту; при проникненні на інші регіональні ринки; при високому рівні конкуренції на відповідному товарному ринку.

9. Фінансовий план. Він є найважливішим розділом бізнес-плану з позиції фінансового менеджменту. В ньому відображаються графік потоку інвестицій по окремих етапах їх здійснення; план доходів і витрат, пов'язаних з експлуатацією інвестиційного об'єкту; джерела формування інвестиційних ресурсів; розрахунок ефективності вкладення капіталу.

10. Оцінка ризиків і форми їх страхування. Така оцінка проводиться в розрізі окремих видів інвестиційних ризиків, серед яких особлива увага приділяється ризикам невиходу на заплановані об'єми виробництва, розміри доходів і прибутку, рівень ефективності інвестицій. У відповідності з оцінкою рівня окремих ризиків в бізнес-плані викладаються пропозиції по формах найефективнішого їх страхування. В цьому ж розділі розглядаються, як правило, можливі форми виходу з інвестиційного проекту на будь-якій стадії його реалізації, якщо фактичний рівень ризиків значно переважить розрахований і суттєво вплине на майбутню ефективність даного інвестиційного проекту, мероприятия

11. Управління реалізацією інвестиційного проекту. В цьому розділі розглядаються основні міроприємства по реалізації проекту на стадії його будівництва і експлуатації, вимоги до підрядника (субпідрядника), організаційна структура управління.

При очікуваній участі іноземних інвесторів у реалізації проекту бізнес-план розробляється у відповідності з вимогами ЮНІДО. Розробка бізнес-планів може бути здійснена з допомогою спеціальних комп'ютерних програм.

Розроблений бізнес-план дає можливість підприємству -ініціатору інвестиційного проекту і очікуваним інвесторам всесторонньо оцінити доцільність його реалізації і очікувану ефективність.

Для очікуваної ефективності інвестиційних проектів в сучасній практиці фінансового менеджменту використовуються наступні основні показники: чистий приведений доход; індекс дохідності; період окупності; внутрішня норма дохідності. Для їх розрахунку використовується показник чистого грошового потоку, що формується як сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань в процесі експлуатації інвестиційного проекту.

Чистий приведений доход дозволяє одержати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто його кінцевий ефект в абсолютній сумі. Під чистим приведеним доходом розуміють різницю між приведеними до теперішньої вартості (шляхом дисконтування) сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту і сумою інвестованих в його реалізацію засобів. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

ЧПД=ДП-ІС,

 де ЧПД - чистий приведений доход;

ДП - сума чистого грошового потоку (в теперішній вартості) за весь період експлуатації інвестиційного проекту (до початку нових інвестицій в нього). Якщо повний період експлуатації до початку нового інвестування в даний об'єкт визначити складно, його приймають в розрахунках в розмірі 5 років (це середній період амортизації обладнання, після чого воно підлягає заміні);

ІС - сума інвестиційних засобів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту.

Використовувана дисконтна ставка при розрахунку цього показника диференціюється з врахуванням рівнів ризику і ліквідності.

Характеризуючи показник "чистий приведений доход", слід відмітити, що він може бути використаний не тільки для порівняльної оцінки ефективності інвестиційних проектів, але і як критерій доцільності їх реалізації. Інвестиційний проект, по якому показник чистого приведеного доходу є від'ємною величиною або дорівнює нулю, повинен бути відхилений, так як він не принесе інвестору додатковий доход на вкладений капітал. Інвестиційні проекти з позитивним значенням показника чистого приведеного доходу дозволяють збільшити капітал інвестора.

Індекс дохідності в методичному відношенні нагадує оцінку по показнику "коефіцієнт ефективності капітальних вкладень". Разом з тим за економічним змістом це зовсім інший показник, так як в якості доходу від інвестицій виступає чистий грошовий потік. Крім того, майбутній доход від інвестицій (грошовий потік) приводиться в процесі оцінки до теперішньої вартості. Розрахунок індексу дохідності здійснюється по формулі:

 ДП

 ІД= ---------

 ІС

 де ІД - індекс дохідності по інвестиційному проекту;

ДП - сума чистого грошового потоку в теперішній вартості;

 ІС - сума інвестиційних засобів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту (при різному часі вкладень також приведена до теперішньої вартості).

Показник "індекс дохідності" також може бути використаний не тільки для порівняльної оцінки, але і в якості критеріального при прийнятті інвестиційного проекту до реалізації. Якщо значення індексу дохідності менше одиниці або дорівнює їй, проект повинен бути відхилений в зв'язку з тим, що він не принесе додаткового доходу інвестору. Іншими словами, до реалізації можуть бути прийняті інвестиційні проекти тільки із значенням показника індексу дохідності вище одиниці.

Період окупності є одним з найпоширеніших показників оцінки ефективності інвестицій. На відміну від використовуваного в нашій практиці показника "термін окупності капітальних вкладень", він також базується не на прибутку, а на грошовому потоці з приведенням інвестованих засобів і суми грошового потоку до теперішньої вартості. Розрахунок цього показника здійснюється по формулі:

 **ІС**

 **ПО =--------------**

 **ДПп**

Де ПО - період окупності вкладених засобів по інвестиційному

проекту;

ІС - сума інвестиційних засобів, направлених на реалізацію інвестиційного проекту (при різному часі вкладень приведена до теперішньої вартості);

ДПц - середня сума чистого грошового потоку (в теперішній вартості) в періоді. При короткострокових вкладах цей період приймається за 1 місяць, а при довгострокових - за 1 рік.

Характеризуючи показник "період окупності", слід звернути увагу на те, що він може бути використаний для оцінки не тільки ефективності інвестицій, але і рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з ліквідністю (чим триваліший термін реалізації проекту до повної його окупності, тим вище рівень інвестиційних ризиків).

Внутрішня норма дохідності є найскладнішим і зовсім новим для нас показником з позиції механізму його розрахунку. Він характеризує рівень дохідності конкретного інвестиційного проекту, що виражається дисконтною ставкою, по якій майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої вартості інвестованих засобів. Внутрішню норму дохідності можна охарактеризувати і як дисконтну ставку, при якій чистий приведений доход в процесі дисконтування буде приведений до нуля. Розрахунок цього показника здійснюється по формулі:

 n

 ДПпн

 ВНД= -------------

 ІРpн

де ВНД - внутрішня норма доходності;

ДПпн - теперішня вартість чистого грошового потоку по реальному інвестиційному проекту;

ГРрн - теперішня вартість інвестиційних ресурсів;

п - число років, за які дисконтується вартість.

Характеризуючи показник "внутрішня норма дохідності", слід відмітити, що він найприйнятніший для порівняльної оцінки. При цьому порівняльна оцінка може здійснюватися не тільки в рамках інвестиційних проектів, що розглядаються, але і в більш широкому діапазоні (наприклад, порівняння внутрішньої норми дохідності по інвестиційному проекту з рівнем рентабельності використовуваних активів в процесі поточної господарської діяльності підприємства і т.п.).

Всі розглянуті вище показники знаходяться між собою в тісному взаємозв'язку. Тому при оцінці ефективності реальних інвестицій їх слід розглядати в комплексі.

Відібрані в процесі попереднього розгляду бізнес-планів інвестиційні проекти підлягають більш детальній поглибленій оцінці. З позиції фінансового менеджменту особливу роль грає оцінка і порівняння інвестиційних проектів по трьох основних критеріях:

1) рівню ефективності;

2)рівню фінансових ризиків;

3) рівню ліквідності.

**1. Оцінка і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію ефективності** грає найбільш суттєву роль при формуванні інвестиційного портфелю в зв'язку з високою значущістю цього фактору в забезпеченні високих кінцевих результатів фінансової діяльності. В цих цілях по результатах розрахунку показників ефективності окремих проектів розробляється наступна порівняльна таблиця (см. таблицю 1).

При складанні даних порівняльної таблиці значення окремих показників ефективності приводяться в співставлюваних для всіх проектів одиницях виміру, а рангова значущість показників формується на регресивній основі.

Узагальнена оцінка інвестиційних проектів по критерію ефективності здійснюється двома методами:

• на основі суми рангової значущості всіх чотирьох розглядуваних показників (в цих цілях по кожному інвестиційному проекту сумуються значення колонок 3,5,7 і 9 таблиці 1);

• на основі того показника ефективності інвестицій, якому підприємство віддає пріоритет (решта показників служать для допоміжної оцінки).

**Таблиця 1. Порівняльна таблиця основних показників ефективності інвестиційних проектів**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Перелік |  |  | Показники | і ефективності | інвестиційні | их проектів |  |  |
| розглядуваних |  |  |  |  |  |  | " |  |
| інвестиційних проектів |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | Чистий  |  приведений | Індекс  |  дохідності | Період |  окупності | Внутріш | ня норма |
|  | до | ход |  |  |  |  | дохід | ності |
|  | Кількісне | Рангова | Кількісне | Рангова | Кількісне | Рангова | Кількісне | Рангова |
|  | значення | значущість | значення | значущість | значення | значущість | значення | значущість |
|  | показника | в системі | показника | в системі | показника | в системі | показника | в системі |
|  |  | розглядува- |  | розглядува- |  | розглядува- |  | розглядува |
|  |  | них проектів |  | них проектів |  | них проектів |  | них проектів |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| Проект № 1 Проект № 2 Проект № 3 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| і т.д. |  |  |  |  |  |  |  |  |

Вибраний для узагальненої оцінки показник ефективності інвестиційних проектів розглядається в якості критеріального. По значеннях цього критеріального показника будується ранжирований графік розглядуваних інвестиційних проектів.

**2. Оцінка і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію фінансових ризиків.** Спочатку по кожному проекту розглядаються конкретні значення показників його ризику. Так як основним видом ризику по реальних фінансових проектах є ризик неодержання доходів в процесі експлуатації, об'єктом оцінки ризику є прогнозований чистий грошовий потік. Показниками оцінки ризику неодержання прогнозованого чистого грошового потоку є середньоквадратичне відхилення або коефіцієнт варіації (в окремих випадках може бути використана бальна експертна оцінка ризику).

Потім по вибраному в якості критеріального показника оцінки інвестиційних ризиків проводиться ранжирування окремих проектів по рівню безпеки вкладів (для цього може бути використана форма, аналогічна приведеній в таблиці 1). При ранжируванні рангова значущість "одиниця" (1) присвоюється інвестиційному проекту з найбільшим рівнем безпеки вкладів (найменшим значенням рівня ризику).

І нарешті, побудувавши графік проводиться відбір проектів в інвестиційний портфель, виходячи з критерію ризику.

**3. Оцінка і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію ліквідності** здійснюється, як правило, на основі показника періоду, інвестування до початку експлуатації об'єкту. При цьому виходять з того, що реалізований інвестиційний проект, що приносить реальний чистий грошовий потік, може бути проданий у відносно коротший термін, ніж об'єкт незавершений.

Кінцевий відбір інвестиційних проектів у портфель, що формується, здійснюється з врахуванням взаємозв'язку всіх і розглянутих критеріїв. Якщо той чи інший критерій є пріоритетною І ціллю формування портфелю (висока ефективність, низький рівень фінансових ризиків і т.п.), то необхідність в подальшій оптимізації портфеля реальних інвестицій не виникає. Якщо ж передбачається збалансованість окремих цілей інвестування, то портфель оптимізується по критеріях дохідності і ризиків або дохідності і ліквідності.

Кінцево сформований портфель реальних інвестиційних проектів представляється по формі, приведеній в таблиці 2.

**Таблиц № 2. Характеристика портфеля реальних інвестиційних проектів підприємства, що приймаються до реалізації на** **\_\_\_\_\_\_ роки**

|  |  |
| --- | --- |
| **Найменування інвестиційних** **ТТУІ** ***і\*** **ІЇТ^Т^ІГ»** | **Показники і****нвестиційних** **і проектів, що** **р****еалізуються** |
|  | **Об'єм інвестицій­них ресурсів** | **Рівень ефектив­ності проекту (по вибраному** | **Рівень ризику по проекту(по вибраному показнику)** | **Тривалість інвестицій­ного періоду** |
| **1** | **2** | **3** | **4** | **5** |
| **Проект** **"А" Проект "Б****" Проект "В" і т.д.** |  |  |  |  |
| **В цілому по портфелю** |  |  |  |  |

Кінцеві показники, розраховані по портфелю реальних інвестиційних проектів (колонки 3, 4, 5), служать для загальної його оцінки і порівняння з аналогічними показниками інших видів інвестиційної діяльності підприємства.

**3. Управління фінансовими інвестиціями**

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в наступних основних формах:

1) вклади в статутні фонди спільних підприємств;

2)вклади в доходні інструменти грошового ринку (депозитні вклади в комерційних банках);

3) вклади в доходні інструменти фондового ринку (акції, і облігації, інвестиційні сертифікати і інші) .Направленість фінансових інвестицій багатьох підприємств останнім часом все більше орієнтується на фондовий ринок. Різні інструменти фондового ринку складають зараз приблизно 90% в загальному об'ємі фінансових інвестицій підприємств.

Різноманітність інструментів фондового ринку визначає необхідність оцінки їх інвестиційних якостей. В процесі такої оцінки повинні бути враховані особливості випуску і обігу окремих видів цінних паперів, рівень їх дохідності і ризику, ступінь ліквідності і інші фактори. Розглянемо методи оцінки інвестиційних якостей основних фондових інструментів, що використовуються при формуванні портфеля фінансових інвестицій підприємства.

**1. Акція** представляє собою цінний папір без встановленого терміну обігу, який свідчить про дольову участь в статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві і право на участь в управлінні ним, дає право її власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Предметом вільного поширення і оцінки інвестиційних якостей є звичайні акції. Така комплексна оцінка здійснюється по наступних параметрах:

• оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент. В процесі такої оцінки визначається стадія життєвого циклу галузі; її роль в структурній перебудові економіки, середній рівень рентабельності підприємств галузі, а також рівень оподаткування прибутку;

• оцінка основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента. Така оцінка базується на звітних даних про діяльність емітента;

• оцінка характеру обігу акції на фондовому ринку. Така оцінка пов'язана з показниками її ринкової котировки і ліквідності;

• оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії, умови і періодичність виплати дивідендів, ступінь участі окремих держателів акцій в управлінні і інші;

• оцінка поточної ринкової вартості акції,

• оцінка рівня ризику. Вона основується на варіації рівня дивідендів

по акції за ряд попередніх періодів.

**2. Облігація** представляє собою цінний папір, що свідчить про внесення її власником грошових засобів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ній термін з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Комплексна оцінка інвестиційних якостей облігації здійснюється по наступних параметрах:

• оцінка інвестиційної привабливості регіонів (по облігаціях внутрішніх місцевих займів);

• оцінка фінансової стійкості і платоспроможності підприємства-емітента (по облігаціях підприємств);

• оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку. В процесі оцінки визначаються об'єми обігу і рівень її ліквідності;

• оцінка умов емісії облігації. Вона передбачає вивчення цілей її випуску і умов придбання, періодичність виплати процента і його ставки, умов погашення основної суми боргу (принципала);

• оцінка поточної ринкової вартості облігації,

• оцінка рівня ризику. Вона здійснюється по рівню платоспроможності і фінансової стійкості емітента.

**3. Ощадний сертифікат** представляє собою письмове свідоцтво банку про депонування грошових засобів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту і процентів по ньому.

Комплексна оцінка інвестиційних якостей ощадних сертифікатів здійснюється по наступних параметрах:

• оцінка надійності банків-емітентів. Така оцінка передбачає використання ряду абсолютних і відносних показників, таких як сума активів банку, розмір його капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, розмір балансового прибутку, а також ряд спеціальних оціночних коефіцієнтів;

• оцінка характеру обігу ощадного сертифікату на фондовому ринку,

• оцінка умов емісії ощадного сертифікату,

• оцінка поточної ринкової вартості ощадного сертифікату,

• оцінка рівня ризику.

З врахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих цінних паперів проводиться формування їх портфеля. Воно здійснюється після того, як визначені пріоритетні цілі його формування і оптимізовані пропорції між реальними і фінансовими інвестиціями.

При відборі у портфель, що формується, цінних паперів окремих їх видів враховуються наступні основні фактори:

**1. Тип інвестиційного портфелю, що формується у відповідності з його ціллю.** В процесі типізації інвестиційних портфелів розглядаються три основних їх типи: портфель росту; портфель доходу; консервативний портфель. Виходячи з цілей формування портфелю на основі оцінки співвідношення дохідності і ризику і диференційованих норм поточної дохідності здійснюється відбір цінних паперів, що відповідають типу вибраного портфелю.

**2. Необхідність диверсифікації фондових інструментів портфеля.** Така диверсифікація може носити галузевий і регіональний характер, а також проводиться по різних емітентах однієї галузі.

**3. Необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля.** Так у багатьох випадках ціллю формування портфеля цінних паперів є забезпечення захисту накопичених інвестиційних ресурсів від інфляції з ціллю наступного їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти, забезпеченню ліквідності цього портфеля наперед повинна бути приділена достатня увага.

**4. Необхідність забезпечення участі в управлінні акціонерними компаніями.** Хоча законодавством забезпечена можливість участі в прийнятті рішень на акціонерних зборах будь-якого акціонера, більшість акціонерних компаній обумовлюють таку участь володінням певного пакету акцій. Підбираючи в портфель акції таких емітентів, слід формувати відповідний їх пакет, що забезпечує ' участь в роботі акціонерних зборів і прийнятті відповідних 1 управлінських рішень.

**5. Розмір оплати комісійних** послуг **по придбанню і реалізації фондових активів.** В залежності від числа попередників,! рівня ліквідності, об'єму фондових угод і ряду інших факторів може; суттєво коливатися розмір комісійних послуг по операціях з окремими цінними паперами. Так як цей показник впливає на рівень їх дохідності для інвестора, він повинен бути врахований при формуванні портфелю.

Сформований з врахуванням викладених факторів портфель іонних паперів повинен бути оцінений в сукупності по критеріях дохідності, ризику і ліквідності, для того, щоб впевнитись в тому, що він по своїх параметрах відповідає тому типу портфеля, який визначений цілями його формування. При необхідності посилення ціленаправленості портфеля по окремих критеріях в нього вносяться необхідні корективи.

Сформований портфель цінних паперів складається по формі, аналогічній раніше приведеній в таблиці 2.

Кінцеві оціночні показники портфеля цінних паперів порівнюються по показниках капіталоємкості, рівня дохідності, рівня ризику і рівня ліквідності з раніше сформованим портфелем реальних інвестиційних проектів.

**4. Управління інноваційними інвестиціями**

Стратегія розвитку підприємства повинна передбачати ефективне управління процесом впровадження сучасних наукових досягнень в практику господарювання, яке реалізується шляхом його інноваційної діяльності. В умовах ринкової економіки інноваційна діяльність перетворюється в один з ключових факторів забезпечення високої конкурентоздатності підприємства і росту кінцевих фінансових результатів його діяльності.

В найбільш загальному вигляді поняття інноваційної діяльності можна 'охарактеризувати як процес нового прикладення наукових, технічних і технологічних знань в цілях досягнення комерційного успіху. Ефективність цього процесу в значній мірі визначається об'ємом і видами інноваційних інвестицій підприємства. Інноваційні інвестиції здійснюються в двох основних формах:

1) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;

2)шляхом розробки нової науково-технічної продукції.

**1. Інноваційні інвестиції в формі придбання готової науково-технічної продукції** мають наступні види:

• придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки;

• придбання "ноу-хау". Воно представляє собою сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, виробничого досвіду, необхідних для організації тої чи іншої виробничої діяльності, але не запатентованих.

Придбання патентів і "ноу-хау" здійснюється на основі ліцензійних угод.

**2. Інноваційні інвестиції у формі розробки нової науково-технічної продукції мають наступні види:**

• розробка нової науково-технічної продукції в рамках самого підприємства. В цьому випадку фінансові засоби інвестуються у відповідний об'єкт інновацій (нематеріальних активів), що створюється на даному підприємстві з можливою участю третіх осіб;

• розробка нової науково-технічної продукції сторонніми організаціями на замовлення підприємства. В найбільш узагальненому вигляді цей напрямок носить назву "інжиніринг". Він представляє собою комплекс робіт по проведенню науково-дослідних і конструкторських робіт з ціллю розробки рекомендацій по вдосконаленню організації виробництва і управління, техніки і технології, форм реалізації готової продукції і надання послуг.

Результати розробки нової науково-технічної продукції як при першій, так і при другій формі цього виду інноваційних інвестицій оформляються звітами про науково-дослідну роботу, комплектами технологічної і конструкторської документації, методичними рекомендаціями, описами комп'ютерних програм і т.п.

Процес управління інноваційними інвестиціями в розглянутих видах і формах охоплює наступні основні напрямки:

**1. Формування загальної потреби в інноваційних інвестиціях в плановому періоді** виходить з необхідності використання окремих їх видів у відповідності з вибраною інноваційною стратегією підприємства.

Розрізняють наступні чотири типи інноваційної стратегії підприємства, які визначають об'єм і види інноваційних інвестицій: і

• "Все нове - сам". Цей тип інноваційної стратегії пов'язаний з діяльністю підприємств, які самі розробляють і першими впроваджують інновації.

• "Швидкий другий". Суть цього типу інноваційної стратегії заключається в тому, що підприємство, не претендуючи на і самостійну розробку або пріоритет у впровадженні інновацій, І тим не менш уважно спостерігає за інноваційною діяльністю своїх конкурентів і швидко підхоплює та реалізує здійснені ними інновації, "прив'язуючи" їх до специфіки своєї виробничої І діяльності.

• "Відставання з мінімальними витратами". Цей тип інноваційної стратегії також заключається в тому, що підприємство свідомо не здійснює розробку власними силами нової науково-технічної продукції, а чекає її появи на ринку. Однак у випадку успіху інноваційної діяльності якогось "ризикового" підприємства, старається використати основні види цієї продукції і технології в своїй діяльності. На відміну від стратегії другого типу, де головним принципом є швидкість впровадження інновації, що появилася, цей тип стратегії і побудований на принципі впровадження інновації з найменшою сумою інвестованого капіталу.

• "Заповнення прогалин". В основі цього типу інноваційної стратегії лежить реалізація не кардинальних інновацій, що вимагають суттєвої перебудови виробничо-технологічного або господарського процесу, а тільки окремих їх елементів, що не вимагають ні значного об'єму інвестицій, ні швидкої їх реалізації. Цей тип інноваційної стратегії є найменш ефективним, але самим дешевим з позиції об'єму інвестованого капіталу. На практиці рідко зустрічаються випадки, коли підприємство на протязі тривалого періоду незмінне притримується одної й тої ж інноваційної стратегії. Зміна стадії життєвого циклу підприємства або кон'юнктури ринку можуть призвести до зміни інноваційної стратегії або її диверсифікації по окремих напрямках діяльності або видах продукції.

**2. Вибір і оцінка вартості об'єктів інноваційних інвестицій** здійснюється у два етапи.

На першому етапі в розрізі видів інноваційних інвестицій, передбачених до реалізації у відповідності з вибраною стратегією, вивчається пропозиція і формуються конкретні об'єкти інвестування, що вимагають фінансування в плановому періоді.

На другому етапі проводиться оцінка вартості окремих об'єктів інноваційного інвестування. Така оцінка базується на наступних принципах:

• по науково-технічній продукції, ринкова вартість якої визначена і зафіксована продавцем, оцінка здійснюється на основі цін пропозиції;

• по науково-технічній продукції, яка купляється і не має аналогів, оцінка здійснюється на основі договірних цін, що формуються за згодою сторін з врахуванням корисного ефекту від її використання;

• по науково-технічній продукції, що розробляється підприємством самостійно, оцінка здійснюється по об'єму відповідного бюджету на її розробку.

**3. Планування потреби в інвестиційних ресурсах по етапах здійснення інноваційної діяльності** основується на оцінці вартості об'єктів інвестицій і життєвому циклі інновацій. Життєвий цикл інновацій представляє собою період часу з моменту зародження інноваційного рішення до його заміни іншою інновацією і охоплює наступні стадії:

• розробка інноваційного рішення,

• первинне впровадження в сферу експлуатації,

• розширене впровадження інновацій,

• вдосконалення інновації,

• припинення інновації.

При плануванні потреби в інвестиційних ресурсах з врахуванням окремих стадій життєвого циклу інновацій слід мати на увазі, що інноваційні інвестиції на "ризикових" підприємствах найбільш активно здійснюються на першій і другій стадіях (на цих стадіях ними) витрачається до 90% передбачуваних у відповідності з проведеною оцінкою інвестиційних ресурсів). Невеликий об'єм інвестиційних ресурсів (до 10 /о загального розміру) їм може бути потрібно на четвертій стадії. Третя і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на 1 таких підприємствах не плануються і відповідно не інвестуються.

На інших підприємствах основний об'єм інноваційного інвестування (до 80% загального розміру інвестиційних ресурсів) здійснюється на третій стадії життєвого циклу інновацій і лише] незначний об'єм (до 20% загальної суми інвестиційних ресурсів) - на четвертій стадії. Перша, друга і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на таких підприємствах інвестиційних ресурсів не потребують.

В процесі планування потреби в інвестиційних ресурсах необхідно також враховувати, що їх об'єм пов'язаний з окремими ' етапами придбання (розробки) науково-технічної продукції.

**4. Визначення ефективності інноваційних інвестицій** основано на використанні тих самих показників, що і по реальних інвестиціях. Воно базується на співставленні показників витрат інвестиційних ресурсів і очікуваного чистого грошового потоку, приведених до теперішньої вартості. Прибуток від впровадження інновацій розраховується методом прямого рахунку або методом різниць (різниця між сумою прибутку після і до впровадження інновацій).

Кінцеві показники оцінки ефективності інноваційних інвестицій (по всій їх сукупності) порівнюються з аналогічними показниками реальних і фінансових інвестицій. За результатами такого порівняння інвестиційні ресурси можуть бути перерозподілені між цими видами інвестицій для більш ефективної реалізації цілей інвестиційної діяльності підприємства.

висновки

Отже, під інвестиціями розуміють всі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті чого створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Інвестиційна політика представляє собою частину загальної І фінансової стратегії підприємства, яка заключається у виборі і реалізації найефективніших шляхів розширення об'єму його активів для І забезпечення основних напрямків його розвитку. Інвестиційна політика підприємства передбачає: 1. Формування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності із стратегією його економічного розвитку.

2. Дослідження і врахування умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку.

3. Пошук окремих об'єктів інвестування і оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства.

4. Забезпечення високої ефективності інвестицій.

5. Забезпечення мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.

6. Забезпечення ліквідності інвестицій.

7. Визначення необхідного об'єму інвестиційних ресурсів і оптимізація структури їх джерел.

8. Формування і оцінку інвестиційного портфелю підприємства.

9. Забезпечення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.

В процесі формування інвестиційної політики підприємства виділяють три основні напрямки:

1) реальні інвестиції;

2)фінансові інвестиції;

3)шоваційні інвестиції.

Реальні інвестиції представляють собою вкладення засобів в реальні матеріальні активи, в основному в оновлення основних фондів підприємства.

Фінансові інвестиції представляють собою вкладення засобів підприємства на термін більше одного року в різні грошові і фондові інструменти інвестування, серед яких найбільш значну долю займають вкладення засобів у цінні папери.

Іноваційні інвестиції представляють собою вкладення засобів в нематеріальні активи, що забезпечують впровадження сучасних наукових досягнень в практику діяльності підприємства, і реальні вклади підприємства здійснюються в наступних основних формах:

1) придбання цілісних майнових комплексів;

2)нове будівництво;

З ) реконструкція;

4) модернізація;

5) придбання окремих матеріальних активів. Управління реальними інвестиціями передбачає:

1. Оцінку і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію ефективності.

2. Оцінку і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію фінансових ризиків.

3. Оцінку і порівняння відібраних інвестиційних проектів по критерію ліквідності.

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в наступних основних формах:

1) вклади в статутні фонди спільних підприємств;

2) вклади в доходні інструменти грошового ринку;

3) вклади в доходні інструменти фондового ринку. При відборі у портфель, що формується, цінних паперів окремих їх видів враховуються наступні основні фактори:

1. Тип інвестиційного портфелю, що формується у відповідності з його ціллю.

2. Необхідність диверсифікації фондових інструментів . портфеля.

3. Необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля.

4. Необхідність забезпечення участі в управлінні акціонерними компаніями.

5. Розмір оплати комісійних послуг по придбанню і реалізації фондових активів. Інноваційні інвестиції здійснюються в двох основних формах:

1) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;

2)шляхом розробки нової науково-технічної продукції. Процес управління інноваційними інвестиціями в розглянутих видах і формах охоплює наступні основні напрямки:

І. Формування загальної потреби в інноваційних інвестиціях в плановому періоді.

2. Вибір і оцінка вартості об'єктів інноваційних інвестицій.

3. Планування потреби в інвестиційних ресурсах по етапах здійснення інноваційної діяльності.

4. Визначення ефективності інноваційних інвестицій.

**ЛІТЕРАТУРА**

1. Бланк И.А. Стратегия й тактика управлення финансами Киев: МП "ИТЕМ лтд", СП "АДЕФ-Украина", 1996.

2.Джей К.Шим, Джозл Г.Сигел. Финансовьій менеджмент Москва: Инф.-изд. дом "Филинь", 1996.

3. Нікбахт Е., Гропнелі А. Фінанси.- К.: Основи, 1993.