

Тема № 11. Інвестиційні операції

1. *Сутність і класифікація інвестицій. Правові засади здійснення інвестиційної діяльності банків в Україні. Інвестиційний портфель банку*
2. *Участь банків у процесі фінансування капітальних вкладень*
3. *Порядок визначення ефективності інвестиційного проекту*
4. *Характеристика інвестиційним ризикам та методам їх мінімізації*
5. *Зміст інвестиційної політики*

1. Сутність і класифікація інвестицій. Правові засади здійснення інвестиційної діяльності банків в Україні

У найбільш загальному розумінні з точки зору економічної теорії *інвестиції* являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. У *макроекономіці* інвестиції є частиною сукупних витрат, що складаються з витрат на нові засоби виробництва (виробничі або фінансові інвестиції), інвестицій в нове жило і приріст товарних запасів. Інвестиції це частина ВВП, не спожита в поточному періоді і яка забезпечує приріст капіталу в економіці. В *мікроекономіці* інвестиції це процес утворення нового капіталу. У *фінансовій теорії* під *інвестиціями* розуміють придбання реальних або фінансових активів, тобто і є сьгоднішні витрати, метою яких є одержання майбутніх вигод.

Враховуючи розглянуті підходи, можна дати таке загальне визначення інвестицій:

Інвестиції - це довгострокове вкладання капіталу в будь-яку галузь економіки з метою отримання доходу чи прибутку або в будь-яку поточну діяльність, яка збільшує здатність економіки відтворюватись на розширеній основі.

Відповідно до закону **інвестиціями** вважаються всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

До майнових та інтелектуальних цінностей відносять:

- ✓ кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- ✓ рухоме та нерухоме майно;
- ✓ майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- ✓ сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, досвіду, "ноу-хау" (те, що не запатентовано);
- ✓ права користування землею, водою, ресурсами, рухомим та нерухомим майном та інші майнові права;
- ✓ інші цінності.

Інвестиції класифікують за різними ознаками:

1) за формою власності:

- державні;
- іноземні;
- приватні;
- спільні

2) за суб'єктами інвестування:

- *інвестиції юридичних осіб;*
- *інвестиції фізичних осіб;*

3) за об'єктами вкладання коштів:

- *реальні;*
- *фінансові;*
- *споживні;*

4) за характером участі в інвестуванні:

- *прямі* - безпосередня участь інвестора у виборі об'єкта інвестування;
- *непрямі* - опосередкована участь інвестора у виборі об'єкта інвестування.

5) виходячи із спрямованості інвестицій у господарській діяльності:

- *нетто-інвестиції*, які пов'язані із заснуванням проекту, підприємства, їх ще називають початковими;
- *екстенсивні* - ті, які направлені на розширення або збільшення виробничого потенціалу чи господарської діяльності загалом;
- *реінвестиції*, які здійснюються за рахунок прибутку, одержаного від первинного вкладання капіталу (повторні інвестиції);
- *брутто-інвестиції*, які складаються із нетто інвестицій і реінвестицій;

б) залежно від характеру здійснення:

- *пасивні* - спрямовані на підтримку певного рівня прибутковості, обсягів діяльності, на зміну застарілому обладнанню, техніки тощо
- *активні* - забезпечують розширений розвиток, впровадження нових технологій, нової техніки або пов'язані із випуском нових видів продукції;

7) за регіональною ознакою:

- *внутрішні або національні;*
- *зовнішні або закордонні;*

8) за термінами:

- *короткострокові інвестиції;*
- *середньострокові інвестиції;*
- *довгострокові інвестиції*

Інвестиційна діяльність банку відноситься до активних операцій, а інвестиції до активів банку. **Інвестиційна діяльність банків має за мету:**

- 1) *збереженість капіталу банку;*
- 2) *приріст доходності банку;*
- 3) *забезпечення ліквідності балансу банку;*
- 4) *підтримка вторинних резервів банку.*

Інвестиційна діяльність банків тісно пов'язана з банківськими кредитними операціями. Водночас вона має свої відмінності:

- 1) інвестиції носять *знеособлений* характер, а кредитні угоди укладаються з конкретними юридичними чи фізичними особами;
- 2) у процесі інвестування в цінні папери комерційні банки виступають кредиторами і є *ініціаторами таких заходів*, а при кредитуванні вони пік гупають також кредиторами, але ініціатором угод виступає позичальник;
- 3) позика видається переважно на короткий термін і на основі принципів повернення і забезпеченості, а інвестиції в цінні папери здійснюються без дотримання таких принципів.

Цінні папери можуть використовуватися банками як застава для одержання кредиту на міжбанківському ринку, для рефінансування через НБУ.

Для здійснення професійної діяльності банки повинні одержати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

I. Емісійні операції банків на ринку цінних паперів можна систематизувати залежно від виду цінних паперів, що випускаються в обіг

II. Крім операцій з цінними паперами як інвестиційних операцій, банк здійснює **прямі банківські інвестиції**, які можна класифікувати так:

1. *Інвестиції у власну діяльність.* Це, насамперед, інвестиції у власні основні засоби та інші вкладення, які збільшують вартість власних активів банку.

2. *Інвестиції в інші види діяльності.* Ці інвестиції здійснюються:

а) *за рахунок коштів банку.* Вони спрямовуються на створення підприємств чи участь у їхній діяльності (окрім купівлі акцій), які передусім є елементами інфраструктури банківської діяльності;

б) *за рахунок кредитних ресурсів.* Кредитування клієнтів банків на інвестиційні потреби здійснюється як за рахунок кредитних ресурсів, залучених власними силами банку, так і за рахунок обслуговуваних цільових кредитних ресурсів на інвестиційні цілі зовнішнього походження.

Пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 відсотків капіталу банку.

Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 відсотків розміру капіталу банку.

Отже, банки можуть брати участь в інвестуванні таким чином:

1) *обслуговувати рух коштів, що належать інвесторам-клієнтам і призначені для інвестування;*

2) *мобілізувати накопичення для заощаджень і спрямовувати їх на інвестування через ринок цінних паперів;*

3) *вкладати в інвестиційні проекти власні і залучені ресурси.*

Інвестиційний портфель банку - це сукупність здійснених банком інвестицій з метою одержання прибутку та диверсифікації ризиків.

Залежно від поведінки інвесторів інвестиційний портфель може бути таких типів:

агресивний (ризиковий) - націлений переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акції), які входять до портфеля цінних паперів. Власник даного портфеля схильний до високого ступеня ризику. Такий інвестор прагне якнайбільшої доходності і вкладає капітал у ризикові папери;

поміrkований (ринковий) - дохід буде складатися за рахунок приросту курсової вартості, процентів за дохідними державними цінними облігаціями, а також із дивідендних виплат. Інвестори з поміrkованою стратегією у якості основного пріоритету вибирають величину доходу, не обмежуючись жорсткими рамками періоду інвестування;

консервативний портфель формується з державних облігацій. Інвестор, який дотримується консервативної стратегії управління портфелем, зацікавлений в отриманні іі стабільного доходу протягом тривалого періоду часу. Тому для нього кращим є безперервний потік платежів у вигляді процентних виплат на цінні папери. Його задовольняє менша доходність, яка компенсується високою надійністю одержання доходів.

2. Участь банків у процесі фінансування капітальних вкладень

Традиційно за своїм значенням для народного господарства визначальними є реальні інвестиції (капіталовкладення), які можуть здійснюватися у декількох основних напрямках:

1. До нового будівництва належать зведення підприємств, споруд на нових будівничих майданчиках згідно із затвердженими проектами.
2. Під реконструкцією діючого підприємства розуміється здійснюване за єдиним проектом повне або часткове переобладнання діючих цехів основного виробничого призначення.
3. Технічне переозброєння діючого підприємства включає виконання у відповідності до плану технічного розвитку підприємства комплексу заходів з підвищення технічного рівня окремих ділянок виробництва.

Особливості управління капіталовкладень банку:

I етап. Аналіз інвестиційного клімату в країні. Включає в себе аналіз таких прогнозів: динаміки ВВП, національного доходу і обсягів виробництва промислової продукції; динаміки розподілу національного доходу (накопичення і споживання); розвитку приватизаційних процесів; державного законодавчого регулювання інвестиційної діяльності; розвитку окремих інвестиційних ринків, особливо грошового і фондового.

II етап. Вибір конкретних напрямів інвестиційної діяльності банку з врахуванням стратегії його економічного та фінансового розвитку. На цьому етапі банк визначає галузеву спрямованість своєї інвестиційної діяльності, а також основні форми інвестування на окремих етапах діяльності. Для цього вивчається інвестиційна привабливість окремих галузей економіки — їх кон'юнктура, динаміка і перспективи попиту на продукцію цих галузей.

Інвестиційна привабливість галузей економіки оцінюється під час промислового аналізу, який складається з трьох частин: визначення стадії життєвого циклу галузі; визначення позиції галузі стосовно до ділового циклу; якісний аналіз та прогнозування перспектив розвитку галузі.

Основним показником оцінки інвестиційної привабливості галузей є рівень прибутковості їх активів, який розраховується в двох варіантах - це прибуток від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), віднесений до загальної суми активів, і балансовий прибуток, віднесений до загальної суми активів, що використовуються.

У подальшому здійснюється вибір конкретних об'єктів інвестування, що залежить від пропозицій на інвестиційному ринку, серед яких обираються окремі проекти і фінансові інструменти, які відповідають основним напрямам інвестиційної діяльності та економічній стратегії банку. Відібрані об'єкти інвестування аналізуються з позиції їх економічної ефективності, за результатами якої проводиться ранжування об'єктів за критерієм їх оптимального співвідношення між прибутковістю і ризиком. До реалізації обираються ті об'єкти, які забезпечують найбільшу дохідність з найменшим рівнем ризику (або з рівнем, який влаштовує інвестора).

Далі визначається ліквідність інвестицій. Під час здійснення інвестиційної діяльності банки повинні враховувати, що в результаті зміни інвестиційного клімату за окремими об'єктами інвестування очікувана доходність може значно зменшитись. Тому необхідно контролювати всі зміни і своєчасно приймати рішення про вихід з окремих інвестиційних проектів.

III етап. Управління інвестиційними ризиками. На цьому етапі спочатку необхідно виявити ризик, який може виникнути в процесі інвестування по всіх об'єктах а потім розробити заходи щодо його мінімізації.

3. Порядок визначення ефективності інвестиційного проекту.

Інвестиційний проект - це сукупність цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проекту. Розробленню інвестиційного проекту може передувати розроблення проектної (інвестиційної) пропозиції.

Основні складові інвестиційного проекту:

1. Коротка характеристика інвестиційного проекту
2. Основна ідея проекту
3. Аналіз ризику та концепція маркетингу
4. Обґрунтування обсягів матеріальних ресурсів, необхідних у процесі реалізації інвестиційного проекту
5. Характеристика технічних основ реалізації проекту
6. Місцезнаходження проекту
7. Організація управління
8. Необхідні трудові ресурси
9. Графік реалізації проекту.

Головним критерієм оцінки інвестицій є окупність, тобто швидкість повернення інвестору вкладених коштів у формі грошових потоків, які генеруються втіленням у життя фінансованих проектів.

Це можуть бути прибутки від реалізації продукції, якщо інвестиційний проект пов'язаний із виробництвом продукції, дивіденди і проценти на вкладений капітал в акції інших підприємств, прибуток від вкладення коштів у торгівлю, інші посередницькі організації, проценти на депозити в комерційних банках тощо.

Правильне визначення обсягу початкових витрат на проект, тобто суми інвестицій, — запорука якості розрахунків окупності інвестицій, бо саме вони і є об'єктом оцінки окупності.

Грошовий потік становить собою дисконтований або недисконтований дохід від здійснення проекту, який включає чистий прибуток (тобто прибуток за виключенням платежів до державного бюджету) і амортизаційні відрахування, які надходять у складі виручки від реалізації товарів і послуг; крім того, якщо у завершальний період «життєвого циклу» проекту підприємство-інвестор одержує кошти у вигляді недоамортизованої вартості основних засобів і нематеріальних активів та має вкладення капіталу в оборотні активи, вони враховуються у грошовому потоці за останній період.

4. Характеристика інвестиційним ризикам та методам їх мінімізації

Зіткнення з різноманітними ризиками – звичайна загроза для будь-якого інвестора в умовах сучасної ринкової економіки. Здебільшого, вкладаючи свої кошти в виробництво тих чи інших товарів чи послуг, інвестор не може мати цілковитої впевненості в суспільному визнанні результатів цього виробництва. На практиці таке визнання залежить від вдалого сполучення різних факторів, отже інвестори ризикують отримати прибуток, менший за очікуваний, або, навіть, зазнати збитків.

Інвестиційний ризик – це ймовірність отримання збитків або недоотримання очікуваного доходу внаслідок інвестування банком грошей у цінні папери.

Таким чином, дослідження інвестиційних ризиків, виявлення факторів, які їх викликають та обчислення можливих втрат – ось важливі проблеми, на які необхідно зважати сучасному інвесторові, приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи інший напрям виробничої чи комерційної діяльності. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики є необхідним для сучасного менеджера.

Інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей. Від цього походить високий рівень ймовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин.

Інвестиційний ризик уявляє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

Розрізняють загальноекономічний ризик, що походить від несприятливих умов в усіх сферах економіки, **та індивідуальний ризик**, пов'язаний з умовами даного проекту. класифікацію інвестиційних ризиків. Він поділяє їх на три групи, залежно від сфери вкладення капіталу :

- інвестиційні ризики від вкладення коштів у виробничу та невиробничу сфери економіки, являє собою сукупність всіх тих ризиків, які діють на фірму під час проведення нею господарської діяльності, за винятком тієї її частини, яка пов'язана з діяльністю на фінансовому ринку;
- інвестиційні ризики від діяльності фірми на фінансовому ринку поділяють на три групи :
 - *ризики втраченого прибутку*, виявляється в недоотриманні прибутку в результаті нездійснення фірмою якогось заходу, який би дозволив їй одержати цей прибуток, а також внаслідок падіння загальноринкових цін;
 - *ризики зниження доходності* є наслідком імовірності зниження розміру відсотків і дивідендів по портфельних інвестиціях, а також по внесках і кредитах;
 - відсоткові ризики - це ризики активних операцій, які проводять фірми.
- кредитні ризики.

Методи мінімізації ризиків.

Для кількісного оцінювання рівня ризику використовується принцип визначення можливих змін показників ефективності проекту в умовах тих чи інших несприятливих для інвестицій подій. Таким показником може бути рівень середньоквадратичного відхилення або коефіцієнт варіації. Для обчислення цих показників проводиться серія розрахунків очікуваного прибутку з проекту (наприклад, чистої приведеної вартості проекту – NPV) за різних можливих ситуацій. Якщо

кількість таких розрахунків позначити n , а прогнозний показник NPV для кожного розрахунку – як NPV_{*i*}, де $i = 1, 2, \dots, n$, то можна використати відому зі статистики.

Для обчислення можливих варіантів дохідності проекту залежно від різних обставин використовують такі підходи:

а) аналіз чутливості проекту до змін окремих факторів, які впливають на дохідність. До таких факторів належать ціна реалізації, собівартість, обсяг виробництва, вартість обладнання тощо. Оцінюється значення впливу цих факторів на загальну прибутковість проекту і відповідно до результатів вживаються заходи щодо ґрунтовнішої проробки інвестиційних планів та зниження ризикованості, пов'язаної з виявленими факторами;

б) аналіз прогнозних сценаріїв розвитку загальноекономічних умов та здійснення самого інцест проекту. Обчислення здійснюється за трьома варіантами :

- базовий розрахунок за середніх, найбільш вірогідних умов;
- оптимістичний варіант за найкращого перебігу подій за всіма факторами, що впливають на дохідність проекту;
- песимістичний варіант, в який закладаються найгірші можливі ситуації у країні й на конкретному ринку;

в) метод статистичних випробувань, за якого з допомогою електронно-обчислювальної техніки прораховується багато варіантів дохідності проекту залежно від показників-факторів у заданих діапазонах їхніх змін. В результаті одержуються середні показники і статистичні характеристики їхньої варіації та розподілу для подальшого аналізу найважливіших для дохідності проекту показників та рівень ризикованості проекту за різними напрямками.

5. Зміст інвестиційної політики

Інвестиційний портфель банку це набір цінних паперів, які придбані для отримання доходів і забезпечення ліквідності. Управління портфелем полягає у підтримці рівноваги між ліквідністю і прибутковістю.

При розробці інвестиційної політики банку необхідно враховувати низку обмежень щодо:

по-перше, складу пасивів банку, а саме: якщо значну частку у зобов'язаннях становлять кошти на поточних рахунках організацій і на вкладах до запитання, не дозволяє банку використовувати короткострокові ресурси для ефективних інвестицій;

по-друге, здійснення інвестиційних операцій за умовами володіння банком значними надлишками ліквідності, що пов'язано із самою природою інвестицій, а також з великим ризиком і часто неліквідністю самих інвестицій;

по-третє, регулюючої діяльності НБУ, спрямованої на обмеження ризику і встановлення пріоритетних об'єктів інвестицій (створення резервів під знецінення цінних паперів);

по-четверте, впливу на масштаби інвестиційної діяльності організаційної структури банку. Очевидно, що інвестиційний банк активніший на фондовому ринку, ніж універсальний.

При формуванні інвестиційного портфеля інвестор повинен чітко сформулювати свою стратегію управління і визначити майбутній тип портфеля.

Основною метою інвестиційної діяльності банку є забезпечення збереження коштів, доходності і ліквідності. Водночас, більш високий дохід досягається за рахунок зниження ліквідності і пов'язаний, як правило, з вищим рівнем ризику, тому інвестиції повинні бути диверсифіковані.

Відповідно до цього інвестиційна політика банку має передбачати визначення:

- а) пріоритетних напрямів інвестування з урахуванням очікуваних доходів і ризику і на цій основі відбір відповідних інвестиційних проектів;*
- б) загального обсягу довгострокових інвестицій щодо всіх активів банку;*
- в) граничної величини кредиту або іншого виду інвестицій на одного позичальника;*
- г) механізму реалізації (здійснення) інвестицій, у тому числі можливостей об'єднання коштів і системи участі у фінансово-промислових групах;*
- д) способів контролю за реалізацією інвестицій і санкцій до них.*

Для реалізації ефективної інвестиційної політики необхідна розробка механізму управління інвестиціями в умовах високої інфляції, несприятливого інвестиційного режиму і недостатньо розвинутого фінансового ривку.

6. Моделі оцінювання та реалізації інвестиційного проекту.

1. **Метод розрахунку чистої теперішньої вартості (Net Present Value - NPV).** В основу даного методу покладено завдання основної цільової установки, яка визначається власником компанії, - це підвищення вартості фірми, кількісною оцінкою якої є її ринкова ціна. Метод заснований на порівнянні величини інвестицій (IC) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, які генеруються протягом запланованого терміну. Оскільки приплив грошових коштів розподілений у часі, він дисконтується за допомогою коефіцієнта r . Цей коефіцієнт інвестор встановлює самостійно, виходячи з щорічного процента повернення, який він може отримати на інвестований ним капітал.

Якщо існує прогноз, що інвестиція (IC) буде генерувати протягом n років та річні доходи в розмірі P_1, P_2, \dots, P_n , то відповідна накопичена величина дисконтованих доходів (Present Value - PV) та чиста теперішня вартість розраховується за формулами:

$$PV = \sum_k \left(\frac{P_k}{(1+r)^k} \right)$$
$$NPV = \sum_k \left(\frac{P_k}{(1+r)^k} \right) - IC$$

Якщо: $NPV > 0$, то проект можна прийняти, $NPV < 0$, то проект потрібно відхилити, $NPV = 0$, проект неприбутковий та незбитковий.

2. **Метод розрахунку коефіцієнта рентабельності інвестицій (Profitability Index - PI).** Коефіцієнт рентабельності (PI) розраховується за формулою:

$$PI = \sum_k \left(\frac{P_k}{(1+r)^k} \right) : IC$$

Чим більше значення цього показника, тим вища віддача кожної гривні, інвестованої в даний проект. Завдяки цьому критерію PI дуже зручний при виборі одного проекту із ряду альтернативних, які мають приблизно однакові значення чистої теперішньої вартості (у випадку, якщо два проекти мають однакові значення NPV , але різні обсяги необхідних інвестицій, то вигідніший той проект, який забезпечує більшу ефективність вкладень).

Якщо $PI > 1$, то проект можна прийняти, $PI < 1$, то проект потрібно відхилити, $PI = 1$, проект неприбутковий та незбитковий.

3. **Метод розрахунку внутрішньої ставки доходу, внутрішня норма прибутку, внутрішня окупність (Internal Rate of IRR).** Під IRR розуміють значення коефіцієнта дисконтування r , при якому NPV проекту дорівнює нулю: $IRR = r$, при якому $NPV = 0$. Внутрішня норма прибутку показує той мінімальний рівень дохідності проекту, за якого він не даватиме ні доходів, ні збитків, тобто за економічним змістом ця норма є точкою беззбитковості даного проекту.

$$\sum_k \left(\frac{P_k}{(1+IRR)^k} \right) = 0$$

IRR показує дохідність проекту і відповідний, максимально допустимий, відносний рівень витрат, які можуть бути пов'язані з даним проектом. IRR найбільше повно

відбиває абсолютну оцінку прибутковості конкретного підприємницького проекту. Його суть полягає в тім, що внутрішня норма прибутковості характеризує величину чистого прибутку (чистого валового доходу), що приходить на одиницю інвестиційних вкладень, одержаного інвестором у кожному часовім інтервалі життєвого циклу проекту. Економічний зміст критерію IRR полягає в тому, що підприємства може приймати будь-які інвестиційні рішення, рівень рентабельності яких не нижчий поточного значення показника ціни капіталу (CC), під яким розуміється показник, який характеризує відносний рівень витрат для довгострокових джерел коштів, та відображає мінімум повернення капіталу, що внесений у підприємство. Саме з показником CC порівнюють IRR , розраховану для контролю проекту, зв'язок між ними такий: якщо $IRR > CC$, то проект потрібно приймати, якщо $IRR < CC$, то проект потрібно відхилити, $IRR = CC$, то проект не є прибутковий та не збитковий.

4. **Метод визначення терміну окупності (Payback Period - PP).** PP залежить від рівноваги розподілу прогнозованих доходів від інвестицій та повзує за який період будуть поверненні вкладені інвестиції. $PP = \min n$ при якому $\sum P_k \geq IC$