МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ

ІНВЕСТУВАННЯ

Конспект лекцій

для студентів усіх форм навчання

ХАРКІВ

ХДУХТ

2016

Конспект лекцій з курсу «Інвестування» / укладач Сокол Н. А. . – Х. : ХДУХТ, 2016. – с.45

Укладач Сокол. Н.А.

Рецензент: канд. екон. наук, професор Т. В. Андросова

Кафедра економічної теорії та права

Схвалено методичною комісією вищого навчального закладу за напрямом підготовки (спеціальністю) 6.030508 «Фінанси і кредит», 6.030509 ,«Облік та аудит», 6.030504 «Економіка підприємства» (шифр, назва)

Протокол від «10» лютого 2016 року № 8

Схвалено Вченою радою ХДУХТ

Протокол від «25» лютого 2016 року №7

Схвалено редакційно-видавничою радою ХДУХТ

Протокол від «24» лютого 2016 року № 3

© Сокол, 2016…

© Харківський державний університет харчування та торгівлі, 2016…

Зміст

Передмова

Модуль 1:

Тема 1.1. **Методологічні основи інвестування**

Тема 1.2. **Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності**

Тема 1.3. **Фінансові інвестиції**

Тема 1.4 **Інвестиції в засоби виробництва**
Тема 1.5. **Інноваційна форма інвестицій**

Тема 1.6. **Залучення іноземного капіталу**

Модуль 2:

Тема 2.1. **Обґрунтування доцільності інвестування**

Тема 2.2. **Інвестиційні проекти**

Тема 2.3. **Фінансове забезпечення інвестиційного проекту**
Тема 2.4. **Менеджмент інвестицій**
Тема 2.5. **Державне регулювання інвестиційної діяльності**

Тема 2.6. **Використання інвестицій**

Список використаної літератури

ВСТУП

Успішне проведення ринкових реформ в Україні передбачає проведення ефективної структурно-інвестиційної політики з метою формування сприятливого інвестиційного клімату. Структурно-інноваційна трансформація економіки потребує становлення фондового ринку, удосконалення фінансово-кредитної системи, що призведе до активізації інноваційно-інвестиційної діяльності. Формування і розвиток ринкових відносин в Україні потребує збільшення інвестицій капіталу у пріоритетні галузі економіки.

Конспект лекцій охоплює всі теми відповідно до типової програми вивчення даного курсу.

Метою навчальної дисципліни «Інвестування» – є оволодіння методами оцінки та прогнозування інвестиційної діяльності; формування практичних навичок з розробки інвестиційної стратегії підприємства; порядку підготовки та розгляду інвестиційних проектів; формування інвестиційного портфеля підприємства, його оцінки та оперативного управління ним.

Завданнями дисципліни є:вивчення економічної сутності інвестицій та їх місця у системі економічних знань; визначення пріоритетів державної політики в сфері інвестиційної діяльності; формування умінь розробки стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства; проведення аналізу ефективності інвестиційних проектів.

Предметом дисципліни «Інвестування» є закономірності інвестиційних процесів, методологія і методика оцінювання інвестиційної діяльності підприємства.

Тема 1.1. Методологічні основи інвестування

1 Економічна сутність інвестицій, їх елементи.

2.Класифікація інвестицій її основні ознаки, практичне значення класифікації.

3.Інвестиційний ринок. Роль в регулюванні руху інвестиційного капіталу.

Основні поняття та терміни.

Інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, форми інвестиційних ресурсів. Класифікація інвестицій, основні ознаки класифікації інвестицій, інвестиції реальні, фінансові інвестиції, інвестиції прямі, портфельні інвестиції. Інвестиційний ринок, попит і пропозиція на інвестиційному ринку.

1. В економічній теорії є декілька визначень поняття інвестицій. Так, інвестиції за Д. Кейнсом — це «поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду... Це частка прибутку за даний період, яка не була використана у споживанні.»

У наведених визначеннях чітко відображена сутність інвестицій: з одного боку, вони відображують величину акумульованого прибутку на цілі накопичення, обсяг інвестиційних ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит, з другого боку, інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані інвестиційний попит та інвестиційну пропозицію.

В законі України «Про інвестиційну діяльність» від 18. 09. 1991 р. інвестиції визначаються як усі майнові та інтелектуальні цінності, які вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, в результаті яких створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Таким чином, інвестиції — це динамічний процес, який передбачає здійснення стадій руху інвестиційного капіталу: ресурси (цінності) — вкладення (витрати) — приріст капітальних вартостей — прибуток (ефект).

Ресурси, як передумова вкладень, можуть бути у грошовій, матеріальній формах, у формі майнових прав або пільг. Ресурси у грошовій формі включають грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, цінні папери.

Ресурси у матеріальній формі постають як рухоме та нерухоме майно.

Інтелектуальні права — це авторське право, ноу-хау, патенти, програмне забезпечення для ЕОМ; майнові права — товарні знаки, ліцензії, торговельні марки, право користування ресурсами природного середовища.

Ресурси у формі пільг — це податкові пільги або прискорена амортизація.

Вкладення цінностей за напрямами поділяються на фінансові та реальні. Реальні інвестиції — це вкладення накопиченого капіталу у виробництво, для придбання матеріальних та нематеріальних активів у вигляді елементів фізичного капіталу, інновацій, фінансування наукових досліджень, підготовки кадрів та ін.

Фінансові інвестиції — це вкладення коштів у фінансові активи, серед яких найбільшу частку становлять цінні папери.

Значення реальних інвестицій у виробництво полягає у тому, що вони формують фактори виробництва у вигляді досконалих машин, обладнання, технологій, матеріалів, кадрів високої кваліфікації. Саме досконалість факторів, що використовуються у виробництві, забезпечує високий ефект інвестицій. Ефект від інвестицій реалізується у процесі господарювання, але передумовою забезпечення ефекту є саме формування факторів виробництва у відповідності до досягнень НТП. Виходячи з цього, інвестиціям, як процесу вкладання і використання капіталу, можна надати таку характеристику: інвестиції — це безперервний процес реалізації інновацій, досягнень НТП.

2. Інвестиції мають класифікацію за такими ознаками: за формою цінностей, що вкладаються, за власністю, за напрямками вкладень, за їх роллю в стратегії розвитку суб'єкту господарювання. В свою чергу, класифіковані за наведеними ознаками, інвестиції поділяються на більш конкретні форми, напрямки, джерела фінансування.

За характером участі в діяльності підприємства розрізняють прями та портфельні інвестиції. До прямих інвестицій можна віднести безпосереднє внесення коштів або майна в статутний капітал юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. Портфельні інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не приймає участі в управлінні, а лише одержує дивіденди на цінні папери підприємства.

Відзначимо практичне значення наведеної класифікації. Так, класифікація за ознакою власності суб'єкту на вкладені цінності зважає на те, що ресурси можуть формуватися за власних та не власних фінансових джерел. При розгляданні формування фінансових ресурсів (як вкладень) у подальших темах курсу буде відзначений вплив структури джерел фінансування на показник середньозваженої вартості капіталу.

Наявність різних напрямків вкладення коштів — фінансового та реального — обумовлює розгляд питання про визначення критерію, за яким здійснюється доцільність вибору напрямків для досягнення більшого ефекту.

3. Рух інвестиційного капіталу у вигляді грошових коштів або інших цінностей в обмін на придбання активів у будь-якій формі в процесі інвестиційної діяльності здійснюється завдяки функціонуванню інвестиційного ринку. У зв'язку з цим ринок може бути розглянуто, з одного боку, як ринок інвестицій і, з другого боку, як ринок інвестиційних товарів.

Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується пропозицією інвестицій (капіталу) з боку інвесторів, які виступають у даному випадку як продавці, і попитом на інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (капіталу). Купівля-продаж капіталу на ринку інвестицій здійснюється виходячи із можливості

майбутнього одержання прибутку у розмірі, що перевищує рівень прибутку на даний час.

На ринках інвестицій інвестиційному капіталу протистоять різні боргові зобов'язання, як свідоцтва про вкладення капіталу, що надають їх власнику право на одержання доходу у майбутньому. Ці свідоцтва, що є представниками фізичних компонентів капітального майна (будинків, споруд, обладнання...) в процесі обігу на ринках інвестицій фактично заміщують їх, набувають власні форми існування і закони руху. Таким чином, ринок інвестицій стає складеним з двох прошарків: оборот інвестицій роздвоюється. З одного боку, він здійснюється у процесі відтворювання (або придбання) основного і обігового капіталу, забезпечуючи реальний приріст капітального майна (прямі інвестиції), а, з другого боку, оборот інвестицій у формі переливу капіталу, що здійснюється через купівлю-продаж (вкладення) боргових зобов'язань або свідоцтв (портфельні інвестиції).

Наявність таких прошарків інвестиційного ринку, що відображують рух інвестиційного капіталу, сприяє тому, що конкретні джерела одержання доходу приховані, анонімні, але надають можливість оцінити прибутковість вкладень.

Під впливом НТП на ринках інвестицій виникає і набуває розвитку сектор інновацій. В інноваційному секторі здійснюється вкладення інвестицій в інтелектуальні цінності.

Інвестиційна діяльність будь-якого суб'єкту потребує передчасного аналізу і оцінки стану інвестиційного ринку з метою прийняття обґрунтованого рішення. На даний час інвестиційний ринок України складається з сукупності окремих ринків: це — ринок прямих капітальних вкладень у активи підприємств, ринок об'єктів,, що приватизується у процесі роздержавлення власності, ринок нерухомості, ринок інших об'єктів реального інвестування. Перелічені ринки — це все ринки об'єктів реального інвестування. Другою часткою інвестиційного ринку України постає ринок фінансового інвестування, який поділяється на фондовий та грошовий ринки.

Тема 1.2. Суб’єкти та об’єкти інвестиційної діяльності

1.Визначення змісту інвестиційної сфери економіки, показники стану інвестиційної сфери.

2.Субєкти та об’єкти інвестиційної сфери.

3.Інвестиційна діяльність. Мотивація інвестиційної діяльності. Інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат.

Основні поняття та терміни.

Інвестиційна сфера економіки. Валові інвестиції, чисті інвестиції, норма інвестицій, приріст ний коефіцієнт капіталоємкості. Суб’єкти інвестиційної

діяльності, об’єкти інвестиційної діяльності, інвестиційна діяльність держави. Мотивація інвестиційної діяльності. Інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат

1. Інвестиційна сфера економіки визначається як система економічних відносин з приводу руху інвестицій. За складом та структурою основних елементів інвестиційна сфера пронизує усе народне господарство і є складним конгломератом відносин по реалізації інвестицій різного ступеню ієрархії. Ці відносини на поверхні явищ виступають у формі інвестиційної діяльності, як засобу поєднання потреби в інвестуванні з інвестиційними можливостями. Фундаментальне значення інвестиційної сфери для національної економіки полягає в тому, що в ній закладаються найважливіші структурні співвідношення народного господарства: між накопиченням та споживанням, між накопиченням та інвестуванням, між інвестуванням та приростом капітального майна, між витратами (вкладеннями) та віддачею інвестицій. Врешті-решт, стан інвестиційної сфери, яка формує фактори виробництва, визначає економічне зростання і конкурентоздатність національних економік, дає змогу виявити оптимальну модель організації поширювального відтворювального процесу.

Ефективне формування зазначених співвідношень залежить від таких чинників. Перш за все це — етап розвитку НТП, який знаходить прояв у структурній сфері матеріального виробництва за технологічними укладами. В свою чергу стан НТП є результатом наявності та реалізації інновацій у галузі технологій та продукту. Реалізація інновацій передбачає використання державою відповідних механізмів взаємодії суспільних інститутів у сфері інноваційної та інвестиційної діяльності, зокрема механізму акумулювання накопичень і здійснення вкладень.

Суттєвими чинниками постають також макроекономічні заходи уряду по забезпеченню стабільних темпів інфляції, досконалої податкової системи, створенню механізмів та інститутів по залученню вільних коштів в економіці.

Стан і розвиток інвестиційної сфери характеризують такі показники та їх співвідношення: ВНП та його приріст, валові та чисті інвестиції, норма інвестиції (або норма накопичення), ефективність накопичення (приростний коефіцієнт капіталоємкості).

Валові інвестиції — це загальний обсяг інвестованих коштів у визначеному періоді, які використані на нове будівництво, придбання засобів виробництва і приріст товарно-матеріальних запасів. Чисті інвестиції — це сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань за цей же період: Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни. Якщо сума чистих інвестицій має мінусове значення (тобто обсяг валових інвестицій менший за суму амортизаційних відрахувань), то це свідчить про зниження виробничого потенціалу і, як наслідок, — зниження обсягу виробництва продукції. Коли сума чистих інвестицій дорівнює нулю, це означає відсутність економічного зросту. І, нарешті, якщо сума валових інвестицій перебільшує суму амортизаційних відрахувань — економіка

знаходиться на стадії розвитку. Зріст обсягу чистих інвестицій обумовлює збільшення прибутків темпами, що значно перебільшують темпи зростання обсягу інвестицій.

2. Об’єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь яке майно, в тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об’єкти власності, а також майнові права.

Суб’єктами інвестиційної діяльності можуть бути підприємства реального сектору, а також виробничо-господарські угрупування, які створюються у вигляді холдінгових компаній, промислово-фінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності. Зокрема, до виробничо-господарських утворень відносять: акціонерні товариства, з обмеженою відповідальністю і товариства з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство.

Одним з суб'єктів інвестиційної сфери економіки є держава і її інституції. Держава постає прямим інвестором, здійснюючи фінансування окремих галузей чи виробництв; учасником інвестиційної діяльності акціонерних товариств, консорціумів і т. і. Держава здійснює також непрямий вплив на інвестиційну діяльність через різноманітні форми цього впливу: державне кредитування, позички, роздержавлення і приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, ліцензування, квотування, державний лізинг і т. і. Методи непрямого впливу держава здійснює через свої інституції: Національний банк України, Фонд державного майна.

Суб'єктами інвестиційної сфери є банківські і небанківські фінансово-кредитні установи — інвестиційні фонди, компанії, лізингові та страхові компанії, пенсійні фонди.

Функціональні учасники інвестиційного процесу — це фірми-ріелтери, інжинірінго-консалтингові, будівельні.

Нарешті учасниками інвестиційної сфери є суб'єкти господарювання і населення.

3. Інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності є надлишок певних коштів у суб’єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи),тобто здійснити інвестиції .При виборі об’єкта інвестування проводиться низка передінвестиційних досліджень вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрямки інвестування, Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із метою вибору найкращого. Звичайно, в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Однією з головних задач, які стоять перед інвестором на ринку інвестицій є вибір об'єктів інвестування компаній та фірм тих галузей, які мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, окремої сфери діяльності (галузі) та підприємств чи фірм.

У світовій та вітчизняній практиці для визначення інвестиційної привабливості підприємств використовується методика визначення їхнього стану за даними бухгалтерської фінансової звітності, яка включає в себе розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор.

Світова практика сформувала систему таких показників і чинників для визначення порівняльних оцінок інвестиційної привабливості економіки країн в цілому, регіонів та підприємств. Для рівня економіки — це обсяг національного доходу, внутрішня і зовнішня заборгованість держави, доступність кредитних ресурсів, політична стабільність в суспільстві і т. і. Для рівня підприємства — це стадія життєвого циклу, показники фінансового стану.

Зрозуміло, що кризовий стан економіки України обумовлює низьку оцінку її інвестиційної привабливості. В той же час прогнозування підвищення рівня цієї оцінки в значній мірі залежить від інвестиційного клімату. Інвестиційний клімат — це сукупність правових, політичних, економічних і соціальних умов, які забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Чинники, що визначають інвестиційний клімат — це політична воля керівництва державою, правове поле інвестиційної діяльності, стан інвестиційного ринку, статус іноземного інвестора, стан фінансово-кредитної системи, рівень розвитку виробничих сил і інвестиційної сфери.

Тема 1.3. Фінансові інвестиції

Тема 1.3 Фінансові інвестиції.

1. Фінансові інвестиції, основні фінансові інструменти.
2. Інвестиційна привабливість фінансових інструментів.
3. Ринок цінних паперів, функції первинного і вторинного ринку цінних паперів.

Основні поняття та терміни.

Фінансові інвестиції, фінансові інструменти, акції, облігації, цінні папери суб'єктів господарювання, державні цінні папери, інвестиційна привабливість цінних паперів, надійність, прибутковість, ліквідність цінних паперів. Ринок цінних паперів, первинний ринок, вторинний ринок. Механізм функціонування ринку цінних паперів.

1. Фінансові інвестиції це вкладання коштів у фінансові інструменти серед яких перевалюють цінні папери із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому. На даний час під фінансовими інструментами розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Основою фінансових інструментів є цінні папери - це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між собою ,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 з цих документів, іншим особам.

Акція – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, та також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента. Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Облігації зовнішніх державних позик України –це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Казначейські зобов'язання України – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу

З точки зору інвесторів, тобто власників капіталу, привабливість видів цінних паперів визначається за критеріями — надійності (яка вимірюється рівнем ризику), прибутковості (доходності), ліквідності та забезпеченням при росту капіталу. Зрозуміло, що облігації і акції в цілому як види цінних паперів і акції і облігації окремих емітентів мають різну привабливість за означеними критеріями.

Облігації більш надійні, приносять сталий доход, але забезпечують більш низький приріст капіталу серед усіх цінних паперів. Акції забезпечують більш інтенсивне зростання капіталу, більшу дохідність. Вони більш ліквідні, але менш надійні (більш ризиковані).

Саме виходячи із зазначених критеріїв визначається ринкова вартість цінних паперів: майбутні доходи від володіння ними дисконтуються за процентною множиною, яка віддзеркалює ставлення інвестора до якості даного цінного паперу. Купівля-продаж цінних паперів на ринку — це прояв компромісу інтересів емітентів цінних паперів (які прагнуть залучити капітал) і інвесторів (власників капіталу, які прагнуть розмістити капітал з метою одержання доходу).

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

У відповідності до засобу залучення інвестиційного капіталу — на терміновій або постійній основі — фінансовий сектор поділяється на ринок облігацій як вираз відношень позики і ринок акцій, що опосередує відношення переміщення власності.

З функціональної точки зору фінансові ринки, або ринки акцій і облігацій є організаційною формою трансформації позичкового капіталу у фіктивний, і навпаки. Закономірності функціонування фінансових ринків проявляються при здійсненні таких метаморфоз інвестиційного капіталу: "інвестиційний капітал інвестиції", "інвестиції — інвестиційний товар", "інвестиційний капітал — державний борг", "інвестиційний капітал — спекулятивні процеси" і т. і.

На вторинних ринках цінних паперів відбувається їх купівля-продаж як безпосереднього інвестиційного товару. Властивість повноцінного інвестиційного товару цінні папери набувають завдяки другій своїй рисі, яка на вторинному ринку стає головною — право на доход.

Надходячи на вторинні ринки, цінні папери, як форма інвестицій, форма мобілізації капіталу у виробництво, постають на ньому як різновид інвестиційного товару, тобто товару, доход від якого у майбутньому буде забезпечено у вигляді дивіденду або процента. Це свідчить, що пропозиція цінних паперів на вторинних ринках як товару з інвестиційними властивостями уже є проявом метаморфози: "вкладений капітал — форма інвестиції — інвестиційний товар". Цьому товару на ринку цінних паперів протистоять грошові накопичення і заощадження інвесторів. При здійсненні акту купівлі-продажу виникає друга метаморфоза, в результаті якої інвестиційний капітал перетворюється у інвестиційний товар (акції, облігації), який знову стає свідоцтвом про інвестиції, формою її. Таким чином, на вторинних РЦП акції і облігації як відображення певних економічних відносин, методично міняють знак, стають то інвестиційним товаром, то формою інвестиції, капітал перетворюється то у фіктивний, то у позичковий.

3. Функціонування вторинного РЦП можливе завдяки тому, що цінні папери, як інвестиційні товари, мають якісно однакову форму. Купується-продається право на доход. Усі капітали, втілені у цінних паперах, конкурують тільки за величиною і стабільністю доходу, який вони приносять. При цьому

абсолютно втрачає значення сума первісно вкладеного у цінні папери капіталу. Таким чином будь-який регулярно повторюваний доход, який можна передавати, може розглядатися як процент на капітал, і набуває ціни, що дорівнює доходу, капіталізованому із звичайного рівня процента. Це означає, що в основі ринкової ціни цінних паперів лежить позичковий процент, бо вкладання капіталу у цінні папери це альтернатива вкладання його в кредитну систему, але з більш високим рівнем ризику. З цього витікає, що тенденція ринку позичкового капіталу, на якому є дві підсистеми — кредитна система і РЦП, до рівноваги, зрівняє норму доходу у цих підсистемах завдяки вільному переливу капіталу. Ця тенденція існує, але абсолютна рівновага неможлива. Ринкова економіка динамічна, їй притаманний безперервний потік інновацій, який методично порушує стабільність ринкової ситуації. Новації змінюють не тільки технологію продукції, а й саме економічне середовище, впливаючи на структуру попиту і пропозиції, формування цін і витрат. Конкуренція стимулюється прагненням до одержання прибутку, який перевищує середній його рівень. Поява на вторинному ринку акцій таких емітентів, акцій росту, викликає інтерес інвесторів і забезпечує перелив капіталу у найбільш ефективні сфери економіки.

Саморегулювання РЦП здійснюється при детальній регламентації операцій на біржах на підставі жорстких фінансових, бухгалтерських, адміністративних і інших правил. Велика роль належить і державному регулювання РЦП.

Тема 1.4. Інвестиції в засоби виробництва

1. Мета інвестиційної діяльності підприємства, взаємозв'язок інвестиційної діяльності з економічними цілями розвитку.
2. Передумови і зміст процесу інвестування на підприємстві. Напрямки вкладень капіталу.
3. Рух інвестиційних коштів на підприємстві.

Основні поняття та терміни.

Зміст інвестиційної діяльності підприємства реального сектору економіки. Напрями вкладень капіталу в реальному секторі. Інвестування в фізичний капітал.

Економічна мета інвестування у засоби виробництва. Інвестиційний цикл обороту інвестицій. Необхідність інвестування. Можливість інвестування. Етапи інвестиційної діяльності. Інвестування в наукові дослідження. Інвестиції у товарній формі, у формі майнових прав.

1. Метою інвестиційної діяльності підприємства є створення стратегічного потенціалу підприємства за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, просторових тощо), що забезпечує стратегію його економічного розвитку як об'єкту господарювання.

Інвестиційна діяльність підприємства полягає у здійсненні практичних дій по реалізації ланцюга перетворень: ресурси (цінності), вкладення (витрати), одержання доходу в результаті інвестування як необхідний стимул до нього. З цього витікає, що інвестиції на підприємстві перш за все треба розглядати як послідовність витрат на придбання активів у формі основних фондів (та їх збільшення), матеріальних оборотних активів, або прав на їх використання. Безпосередньою економічною метою інвестування, як процесу витрат, є одержання прибутку (доходу), тому період виробничого використання капітального майна є суттєвою частиною інвестиційної діяльності, бо в ньому створюються фінансові ресурси для розширеного відтворення капітального майна. Чим вища норма прибутку, тим нижчий строк окупності, тобто період обороту інвестицій. В той же час досягнення високої норми рентабельності потребує безперервного оновлення основних активів підприємства, що й обумовлює розвиток інвестиційної діяльності на розширеній основі. Таким чином, інвестиційна діяльність розповсюджується на весь інвестиційний цикл і є органічною основою постійного обороту інвестицій. Інвестиційний цикл охоплює один оборот інвестицій, тобто рух вартості, яка авансована в капітальне майно, від моменту акумуляції грошових коштів до реального відтворення.

Кінцеві пункти зазначених перетворень повинні теж зв'язуватися, створюючи новий взаємозв'язок «доход — ресурси», який відображує процес накопичення. Для накопичення використовується тільки частина доходу, яка визначається у процесі розподілення доходу, прибутку на фонди споживання і накопичення.

2. Передумовами капіталовкладень на підприємстві сфери матеріального виробництва постають дві групи міркувань (факторів), від яких залежить прийняття рішень про інвестування капіталу. Це — необхідність і спроможність (можливість). Вимоги підвищення конкурентоздатності, виробничого потенціалу, забезпечення економічного зросту, закріплення позицій на ринку обумовлюють необхідність капіталовкладень. Спроможність капіталовкладень визначається головним чином фінансовим станом підприємства.

У відповідності до кількості метаморфоз інвестицій можна виділити основні етапи інвестиційної діяльності. Перший — це перетворення ресурсів на вкладення (витрати). Це саме — інвестування, тобто процес трансформації інвестицій у об'єкти (напрямки) інвестиційної діяльності. Другий етап охоплює метаморфозу «вкладення — приріст капітальних вартостей». Цей етап характеризує завершення перетворення інвестицій, появою нової споживчої вартості. На цьому етапі відбувається матеріалізація вкладень у факторах виробництва: основний капітал, оборотний капітал, кваліфіковані кадри. Тобто інвестування у економічному розумінні — це випрати, а фінансовому — це активи, які здатні принести доход у майбутньому.

І, врешті-решт, на останньому етапі «приріст капітальної вартості — доход» реалізується кінцева ціль інвестиційної діяльності — одержання доходу від інвестування.

3. Рух інвестиційних коштів має специфічні властивості в залежності від напрямку вкладень.

Інвестиції у грошовій формі можуть бути вкладені (через обмін на ринку інвестиційних товарів) у будь-який елемент фізичного капіталу. З цього приводу інвестиційні ринки можно поділити на ринки нерухомості, рухомого капіталу, інтелектуального капіталу (кваліфіковані кадри, науковий потенціал), інновацій (науково-технічна продукція).

Інвестиції у товарній формі безпосередньо перетворюються у матеріальні елементи виробництва. До них надходить рухоме і нерухоме майно у вигляді паїв (вкладів).

Інвестиції у вигляді майнових прав реалізуються у відтворювальному процесі як використання досвіду, ноу-хау і інших інтелектуальних цінностей.

У процесі формування факторів виробництва може скластися ситуація, коли на ринку інвестиційних товарів відсутній необхідний інвестору товар, тобто інвестор не взмозі реалізувати свій попит. У такому разі він вимушений створювати необхідні елементи фізичного капіталу самостійно або доручати це іншим учасникам інвестиційного процесу. Наприклад, якщо інвестору потрібен новий вид обладнання (активна частка основного капіталу) або новий різновид матеріалів (оборотний капітал), він має змогу передчасно вкласти кошти у науково-технічні розробки і самостійно налагодити виробництво обладнання (чи матеріалів).

Якщо інвестор замовляє необхідне обладнання або оборотний капітал будь-якому учаснику інвестиційної угоди, то ця операція аналогічна придбанню необхідного товару на ринку, але має форвардний характер, бо таке придбання є розтягнутим у часі, перетворюється в різновид угоди на строк. Слід позначити, що у таких випадках термін окупності інвестицій збільшується.

Існують особливості обороту інвестицій у випадку, коли інвесторові для організації підприємницької діяльності необхідно створити елементи пасивної частини основного капіталу — будинку, споруди. Це обумовлює включення до складу інвестиційної діяльності сфери капітального виробництва.

Інвестування у фізичний капітал, у тому числі у формі капіталовкладень, є тільки одним з напрямків вкладень коштів з метою отримання доходу у майбутньому. У сучасних умовах на ринках інвестицій все більшого значення набувають вкладення у інновації. Вагомість даної галузі інвестування обумовлюється впливом НТП на відтворювальні процеси, необхідністю швидкого оновлення елементів основного і оборотного капіталу з метою підвищення їх рентабельності, що забезпечує «виживання» інвесторів за умов конкурентного економічного середовища. Виходячи з цього моніторинг кон’юнктури ринку специфічних інвестиційних товарів, а також організація власних НДДКР виявляються необхідною умовою існування і розвитку підприємства у ринкових (конкурентних) умовах.

Позначимо, що максимум окупності не співпадає з мінімумом витрат на НДДКР. Тому стратегія інвестування підприємства має передбачувати такі моменти: по-перше, вкладення у НДДКР, пов'язані з виживанням, здійснюються незалежно від фінансової віддачі цих вкладень. У західній

літературі такі інвестиції розглядаються як страховий внесок, як умова продовження функціонування у обраній економічній галузі. По-друге, інвестор здійснює вкладення у НДДКР з метою одержання доходу, і в даному випадку вибір напрямку інвестування визначається його прибутковістю.

Ще одним напрямком інвестування на підприємстві є вкладення у фінансові активи. Як було позначено вище, багато інвестиційних товарів не можна запропонувати на ринку у натуральній формі, тому їх заміщують фінансові активи. Інвестування у фінансові активи здійснюється на підставі норми їх прибутковості. Доход від фінансових активів підрозділяється в залежності від того, який капітал вони представляють — підприємницький чи позичковий — на дивіденд і процент. Дивіденд і процент, що вимірює потужність віддачі (прибутковість) створених капітальних вартостей, водночас визначають період окупності вкладених цінностей і відтворюють інвестиційний попит. Цей попит обумовлює реінвестування.

Тема 1.5. Інноваційна форма інвестицій

1. Інноваційні інвестиції.
2. Об’єкти та суб’єкти інноваційної діяльності.

Основні поняття та терміни.
Інноваційні інвестиції та їх зміст. Наукоємна продукція. Науково-технічна діяльність. Характеристика суб’єктів та об’єктів інноваційної діяльності.

1. З економічної точки зору інноваційні інвестиції –це здійснювані з метою приросту інтелектуального капіталу витрати на освіту або придбання підприємством нематеріальних об’єктів. Саме тому для забезпечення процесу розширеного відтворення на рівні економіки в цілому в означальної ролі заслуговують інтелектуальні інвестиції як джерело майбутнього добробуту та економічного піднесення. Основним об’єктом інвестування у даному випадку є наукомістка продукція у різних її видах. Поняття «наукоємна продукція» (альтернативна назва «наукомістка продукція») досить складна. Здебільшого, коли йшлося про наукоємну продукцію, малася на увазі нова техніка. На даний час під наукоємною продукцією прийнято розглядати продукцію на основі останніх досягнень науки і техніки, яка виробляється наукомісткими галузями, вимагає значних витрат на наукові дослідження, передового у науково-технічному плані виробничого апарату, значного кадрового потенціалу дослідників і розробників. Тобто, на рівні продукції як носія атрибуту наукоємності, наукоємність виробу розглядається через відношення витрат на наукові дослідження і розробку виробу до обсягів всіх витрат на його виготовлення і реалізацію.

Наукова діяльність являє собою інтелектуальну творчу діяльність, спрямовану на одержання і використання нових знань. Основними її формами є фундаментальні та прикладні наукові дослідження.

Науково-технічна діяльність – інтелектуальна творча діяльність, спрямована на одержання і використання нових знань у всіх галузях техніки і технологій. Її основними формами (видами) є науково-дослідні,дослідно-конструкторські,проектно-конструкторські,технологічні роботи, виготовлення дослідних зразків або партій науково-технічної продукції, а також інші роботи, пов'язані з доведенням наукових і науково-технічних знань до стадії практичного їх використання.

2. Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі інноваційного проекту – це комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції. Інноваційним визнається проект, яким передбачаються розробка, виробництво й реалізація інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції, державна підтримка реалізації інноваційного проекту надається за умови його державної реєстрації.

Проекти, що визнані за результатами експертизи інноваційними, заносяться спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності до Державного реєстру інноваційних проектів. Інноваційні проекти з приоритетних напрямів інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України, визнаються пріоритетними інноваційними проектами.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й інноваційна продукція – це нові конкурентноздатні товари чи послуги.

Інноваційна продукція може бути результатом тиражування чи застосування інноваційного продукту, крім того, інноваційною продукцією може бути визнано інноваційний продукт, якщо він не призначений для тиражування. Однією з форм інноваційних інвестицій є інтелектуальні інвестиції.

Інтелектуальні інвестиції тісно пов'язані з інтелектуальною власністю, яка може існувати у таких видах: виняткова, інформаційна, ліцензійна.

3. Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи України, фізичні і юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні Інноваційних проектів. За характером діяльності та змістом інноваційної діяльності усі суб'єкти поділяють на три групи.

Найдосконалішими формами інноваційних структур системи (наука – виробництво – соціальна сфера) є технополіси та технопарки. Створенню яких у розвинених країнах в останні десятиліття надається виняткове значення. Технополіс – це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва

нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємких технологій на базі тісних відносин з університетами і науково-технічними центрами. У цьому поєднуються наука, техніка і підприємництво, здійснюється тісне співробітництво між академічною наукою, підприємцями, місцевими і центральними органами влади. Функцією технополісу є максимальне використання унікального науково-виробничого та трудового потенціалу великого міста, його зручного економіко-географічного положення через формування життєво важливої для інноваційної діяльності інфраструктури. Оновою технополісу є його науково-дослідний комплекс. Він готує радикальні прориви в технології на основі фундаментальних наукових досліджень міжгалузевого характер у, які визначають перспективи розміщених у ньому виробництв.

Світовий досвід свідчить, що одним із найефективніших шляхів державної підтримки високотехнологічних, наукомістких, екологічно чистих виробництв є створення регіональних науково-технічних парків. Науково-технологічні парки .або технопарки, складають організаційну основу інноваційних процесів, відіграють важливу роль у перенесенні високих технологій з області фундаментальних розробок у виробництво і сприяють комерціалізації науки, позитивним структурним зрушенням в економіці, росту конкурентоспроможності продукції на світовому ринку.

Одним із потенційно найефективніших економічних засобів прискореного впровадження інновації та економічного розвитку вважають бізнес-інкубатори. Головне призначення бізнес-інкубаторів – першочергова підтримка малого(переважно інноваційного)підприємництва. Вченим, інженерам, винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей.

Тема 1.6. Залучення іноземного капіталу

1.Сутність та значення іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин.

2.Способи та форми залучення іноземного капіталу.

3.Причини іноземного інвестування та їхній вплив на економічний розвиток приймаючої країни.

Основні поняття та терміни.

Іноземні інвестиції, державні іноземні інвестиції, приватні іноземні інвестиції, іноземні інвестори, функції іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин. Експорт, контрактні коопераційні угоди,

закордонні власні виробничі філії, дочірні підприємства, спільні підприємства, канали ефективності іноземних інвестицій

1. У світовій практиці під іноземними інвестиціями розуміють вкладання за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за підприємством, в яке вони вкладені. Говорячи про іноземні інвестиції, необхідно, перш за все, розмежовувати державні та приватні інвестиції.

Державні інвестиції – це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі .У цьому випадку мова йде про відношення між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких застосовуються норми міжнародного права. Можливі і «діагональні відносини»,коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі.

Під приватними розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни. Інвестиційні відносини настільки складні та багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільше проявляється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

Можлива й більш складна конструкція відносин, коли матеріальні зобов'язання держави-боржника за отриманими кредитами (наприклад сплата процентів) задовольняються за рахунок повної або часткової вартості майнових прав приватного інвестора в країні боржника (наприклад, надання прав на розробку природних ресурсів. Значну частку загального обсягу іноземних інвестицій займають прямі іноземні інвестиції – вкладення ресурсів, яке забезпечує створення або розширення постійної участі у підприємстві, завдяки якому інвестор може здійснювати, в певній мірі, управлінський контроль іноземного інвестора над вибором об'єкту та реалізацію інвестицій. При цьому, окрім матеріальних та фінансових ресурсів, за кордон переводяться такі специфічні активи ,як компетенція управляючих і технічні знання.

Іноземні інвестори – це суб'єкти, які проводять інвестиційну діяльність на території. резидентами якої вони не є.

Сучасним іноземним інвестиціям притаманні деякі особливості. Серед них можна виділити:

1.Тісний зв'язок іноземних інвестицій з процесом прискорення інтернаціоналізації діяльності багатонаціональних компаній.

2.Тісний зв'язок між рівнем концентрації в тих чи інших галузях промисловості та проникнення фірм цих галузей в економіку інших країн.

3. Висока частка у загальному обсязі прямих інвестицій у світі.

4. збільшення кількості країн-експортерів капіталу за рахунок інтеграційних процесів, створення єдиних економічних просторів, лібералізації торгівлі тощо.

5. Зміна форм і методів іноземних інвестицій.

6.Значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розвиненими країнами.

7 Високі темпи зростання іноземних вкладень, які контрастують із уповільненням капіталовкладень в національних рамках.

8. Зміна галузевої структури інвестицій за рахунок зростання вкладень у сферу послуг, торгівлі, туризму та фінансів.

9.Зміна способів фінансування прямих вкладень і загальне покращення клімату для міжнародного інвестування.

2. У сучасних умовах зростання значення світових ринків у різних країнах відбувається розробка стратегії виходу на них з метою забезпечення розвитку економіки, нарощення експортного потенціалу з використанням наявних у країни конкурентних переваг. На сьогодні можна виділити велику кількість різноманітних способів входження на світові ринки.

Експорт, що являє собою сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагента.

Контрактні кооперацийні угоди, що передбачають укладення угод з іноземними компаніями, відповідно до яких фірма надає свої активи (патенти, торгові секрети, ноу-хау, фабричні марки тощо) в обмін на різноманітні форми платежів.

Створення за кордоном власної виробничої філії, що реалізується через здійснення прямих іноземних інвестицій. Їх суттєвою перевагою є більш повне використання конкурентних переваг фірми на іноземному ринку забезпечення повного контролю та локалізацію виробництва. Але цей метод потребує більших витрат ресурсів на входження до іноземного ринку і пов’язаний з більшим ризиком, оскільки можлива непопулярність з політичної точки зору.

Риси, що характерні для прямих інвестицій:

- при прямих іноземних інвестиціях інвестори, як правило втрачають можливість швидкого виходу з ринку,
- більший ступінь ризику та більша сума, ніж за портфельного інвестування.
- більш високий термін освоєння капіталу, характерних для країн-імпортерів іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції спрямовуються в приймаючі країни двома шляхами:

- організація нових підприємств,
- придбання або поглинання вже діючих компаній.

Спільні підприємства – перевагами цього способу проникнення капіталу на інші ринки є мінімізація ризиків, необхідність меншого обсягу витрат, ніж у разі створення власної виробничої філії Недоліком є необхідність високо деталізованої контрактної роботи та складність реалізації управлінських функцій.

3. Необхідність вивезення капіталу з країн пов’язана з такими основними факторами:

1.Відносним перенакопиченням капіталу в цих країнах, що зумовлює потребу пошуку сфер для їх вигідного розміщення.

2.Зростанням потреб монополії в розширенні загальних масштабів накопичення.

3.Підсиленням галузевої монополізації в національній економіці.

4.Розвитком інтернаціоналізації виробництва.

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку та сприяють економічному зростанню приймаючої економіки на основі ефективнішого використання національних ресурсів. Можна виділити два канали ефективності:

1.Прихід іноземних фірм на національний ринок призводить до заміщення чи витіснення менш ефективних національних компаній, що спричиняє перерозподіл внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні. Іноземні інвестори не одержують економічних переваг від зростання продуктивності праці у вигляді більшого прибутку на відміну від резидентів приймаючої країни, які мають вищий середній рівень доходів за рахунок припливу іноземних інвестицій.

2.Посилення конкуренції на місцевих ринках за рахунок іноземних компаній. Діяльність останніх спонукає національні фірми працювати ефективніше. У такий спосіб діяльність закордонних фірм сприяє швидшій передачі нової прогресивної технології й удосконаленої практики менеджменту місцевим фірмам на основі вертикально інтегрованих зв’язків і так званого показового (чи демонстраційного) ефекту.

Серед основних сучасних тенденцій у залученні інвестицій слід відзначити:

По-перше, країни-інвестори з ринковою економікою частіше надають переваги фінансовим стимулам перед фіскальними, оскільки вплив податків є безадресним, а фінансове стимулювання дозволяє урядові з концентрувати зусилля на досягненні конкретних цілей. Країни, в яких ринкові відносини знаходяться на етапі формування, навпаки, надають перевагу податковим заходам, що пов’язано з відсутністю в країні достатнього обсягу власних фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності. По-друге, відбувається більш широке використання не фінансових заходів регулювання іноземного інвестування і, насамперед, шляхом створення вільних економічних зон.

Тема 2.1. Обґрунтування доцільності інвестування

1. Принципи і проблеми формування інвестиційної стратегії підприємства.
2. Розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності.
3. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів.

Основні поняття та терміни

Інвестиційна стратегія підприємства. Стадії життєвого циклу підприємства. Диверсифікація інвестиційної діяльності. Стратегічні зони господарювання. Інвестиційні ресурси підприємства. Методи фінансування інвестиційних проектів і програм .Кредитне фінансування. Акціонування. Інвестиційний лізинг.

1. Планування капітальних вкладень є одним з елементів довгострокового планування на підприємстві. Довгострокове планування — це стиль мислення, а не тільки функція, керівництва підприємством, яке базується на відповідних принципах.

За допомогою планування керівництво прагне до перспективи. Знати сьогоднішню ситуацію недостатньо, необхідно прогнозувати перспективу і мати змогу підготуватися до наступних подій, вже сьогодні «вжитися» у майбутнє.

Принципи стратегічного планування витікають із сутності законів, що регулюють реалізацію ефективного механізму управління інвестиційною діяльністю. До таких принципів включаються: перспективність; відповідність стратегічним цілям економічного розвитку підприємства; самофінансування; обґрунтованість інвестиційних рішень, яка передбачає експертизу інвестиційних проектів на їх відповідність критеріям самоокупності, технологічності, порівняльної ефективності; концентрація інвестицій на найважливіших об'єктах інвестування; мінімізація інвестиційного ризику; забезпечення платоспроможності підприємства при фінансуванні проекту на протязі всього періоду здійснення інвестицій.

Інвестиційна стратегія передбачає перш за все формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності і вибір найбільш ефективних шляхів її досягнення. З формулювання довгострокових цілей і починається формування інвестиційної політики підприємства. Формування стратегії передбачає перш за все вибір періоду часу, на який вона розробляється. Вибір оптимального часу прогнозування є і завданням, і проблемою стратегічного довгострокового планування. Умовами, які визначають період, на який формується інвестиційна стратегія, є передбаченність розвитку економіки в цілому, економічна стратегія, галузева причетність підприємства, розмір підприємства.

Інвестиційна стратегія виходить, по-друге, з системи цілей загального економічного розвитку підприємства. Ці цілі визначаються місцем підприємства на ринку, перспективами поширення свого сегменту ринку, а

також стадіями життєвого циклу підприємства. Цілі інвестиційної діяльності на стадіях «дитинства», «зрілості» відрізняються від цілей економічного розвитку на стадіях «старіння» та «відродження». Важливо зазначити, що інвестиційна стратегія спрямована на забезпечення досягнення саме економічного розвитку. Такий підхід може створювати суперечність між економічними і фінансовими критеріями оцінки капіталовкладень, яка потребує оптимального вирішення.

Інвестиційна стратегія повинна забезпечувати відповідність таким критеріям: узгодженість інвестиційної стратегії з стратегією економічного зросту, внутрішня збалансованість, узгодженість із зовнішнім середовищем, допустимий рівень ризику реалізації інвестиційної стратегії.

Досягнення стратегічних цілей інвестиційної стратегії забезпечується і підкріплюється розробкою ефективних шляхів їх реалізації. Пошук таких шляхів ведеться у двох основних напрямках: вибір стратегічних напрямів інвестиційної діяльності і стратегії формування фінансових ресурсів.

2. Розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності зводиться до визначення галузевої та регіональної спрямованості і залежить від функціонального напрямку діяльності підприємства.

Визначення галузевої спрямованості має вирішити доцільність галузевої концентрації чи диверсифікації інвестиційної діяльності. Визначення доцільності такого вибору базується на урахуванні стадії життєвого циклу підприємства, вивченні світового і вітчизняного досвіду роботи аналогічних підприємств, прогнозуванні наслідків вибору моногалузевої чи диверсифікованої діяльності.

Диверсифікація інвестиційної діяльності може бути пов'язана з формуванням «стратегічних зон господарювання» у складі компанії (як правило, середньої або крупної), яка здійснює свою діяльність у суміжних галузях, що поєднані однаковістю споживчого попиту, або використовуваних сировини чи технологій.

Диверсифікація може передбачати забезпечення діяльності у різних, не пов'язаних між собою галузях. Передумовою такої диверсифікації інвестиційної діяльності є формування так званих «стратегічних господарських центрів». Формуючи свою інвестиційну стратегію за рахунок вибору галузей з різними стадіями життєвого циклу і з різними за часом коливаннями кон'юнктури на їх продукцію, стратегічний господарський центр забезпечує тим зниження рівня інвестиційних ризиків.

Щодо вибору стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єктів з різною функціональною спрямованістю, то він залежить від частки реального і фінансового інвестування у загальному масштабі інвестиційної діяльності. На підприємствах матеріального виробництва головною формою інвестування постають реальні вкладення. Фінансові інвестиції таких суб'єктів пов'язані з короткостроковими вкладеннями вільних коштів.

Співвідношення різних форм інвестування залежить від стадії життєвого циклу, а також загального стану економіки, інфляції, стабільності податкової політики і т. і.

3. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів є складовою частиною не тільки інвестиційної, а й фінансової стратегії. Розробка такої стратегії має забезпечити безперервну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах, найбільш ефективне використання власних фінансових ресурсів, спрямованих на ці цілі, а також фінансову стабільність у довгостроковій перспективі.

Інвестиційні ресурси — це усі види грошових та інших активів, які залучаються для здійснення вкладень у об'єкти інвестування.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів здійснюється у такій послідовності: прогнозування потреби у загальному обсязі інвестиційних ресурсів, вивчення можливості залучення ресурсів із різних джерел, визначення методів фінансування інвестиційних програм або проектів, оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Прогнозування потреби у загальному обсязі інвестиційних ресурсів передбачає прямі розрахунки вартості капітальних вкладень у будівництво, придбання готового об'єкту, витрат на придбання обладнання, машин, оборотних коштів, нематеріальних активів і т. і.

Інвестиційні ресурси можуть бути сформовані за рахунок таких джерел: власні, позичені і залучені.

Власні джерела фінансування складаються з прибутку, що залишається після сплати податків та інших обов'язкових платежів, і амортизаційних відрахувань.

Серед позичених джерел фінансування головне місце посідають довгострокові кредити банків. Використання кредитів визначається станом економіки і банківської системи, політикою центрального банку і т. і.

Залучення коштів на підставі зворотності та платності може передбачати емісію боргових зобов'язань, наприклад облігацій. Таке джерело може бути використане лише підприємствами з високими розмірами статутного капіталу.

Інвестиційний лізинг — це одна з форм довгострокового кредиту, який надається у матеріальній формі і передбачає погашення у розстрочення.

Серед залучених джерел фінансування головне місце посідає акціонерний капітал.

Підприємства, які використовують зовнішні та внутрішні джерела, можуть здійснювати фінансування своєї інвестиційної діяльності методами: повного самофінансування, кредитного фінансування, акціонування.

Як метод, самофінансування означає фінансову стратегію управління фондами грошових коштів підприємства з метою накопичення капіталу, достатнього для фінансування розширеного відтворення, перш за все за рахунок власних фінансових ресурсів, та залучених позикових з подальшим погашенням боргу з власних доходів.

Кредитне фінансування засноване на використанні зовнішніх джерел інвестиційних коштів на умовах зворотності та платності і передбачає взаємозв'язок між фактичною окупністю капіталовкладень і погашенням кредитно-позикових зобов'язань, який підвищує матеріальну відповідальність за раціональну витрату інвестиційних коштів.

Акціонування, як метод, передбачає залучення інвестиційних фінансових коштів шляхом випуску (емісії) цінних паперів, опосереджуючих відносини співволодіння, і рух яких означає оборот матеріальних цінностей та грошових коштів, що задіяні у відтворювальному процесі як його фактори. Інвестиційні програми, що фінансуються у такий засіб, мають носити цільовий характер і мати досить великий масштаб.

Оптимізація співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел здійснюється за критеріями забезпечення фінансової сталості підприємства і максимізації суми прибутку.

Тема 2.2. Інвестиційні проекти

1. Інвестиційний проект, призначення, принципи і послідовність розробки.
2. Характеристика інвестиційного проекту — розділи, показники, зміст, інформаційне забезпечення.
3. Причини невдач капіталовкладень на підприємстві.

Основні поняття та терміни

Інвестиційний проект. Бізнес-план інвестиційного проекту. Розділи бізнес-плану. Зміст та взаємозв'язок розділів інвестиційного проекту. Причини невдач капіталовкладень.

1. Інвестиційний проект — це документ, в якому викладена у відповідності до визначених вимог ідея ефективного вкладення капіталу. Пошук продуктивних ідей щодо напрямків вкладення капіталу на підприємстві має відбуватися на підприємстві систематично. Не випадково, що іноземні фірми приділяють увагу пошуку продуктивних науково-технічних ідей, створюючи міцні підрозділи у структурі управління, які генерують ідеї. Ціль пошуку — знайти ідею, яка має розвитися до інвестиції і перерости у план.

Підготовка інвестиційних проектів до реалізації вимагає складення їх бізнес-планів. Підходи до розробки і викладання бізнес-плану залежать від характеру проекту. Для крупних проектів, що потребують значних витрат, або пов'язані з виробництвом і постачанням на ринок нових видів продукції, товарів або послуг, розробляється більш повний варіант. Для невеликих проектів — скорочений варіант.

Послідовність робіт по плануванню і контролю капіталовкладень складається з таких етапів: пошук та вивчення об'єкту капіталовкладень, визначення кількісних характеристик різних варіантів капіталовкладень, порівняння варіантів і проведення інвестиційних розрахунків, складання плану фінансування капіталовкладень з урахуванням специфіки об'єкту, прийняття рішення про капіталовкладення і розробка бізнес-плану, контроль капіталовкладень у період їх здійснення і на наступних стадіях.

2. Бізнес-план інвестиційного проекту складається з таких розділів:

— характеристика інвестиційного проекту (резюме);
— характеристика галузі, в якій проект реалізується;
— характеристика продукту (послуги);
— аналіз ринку;
— планові обсяги і структура виробництва (послуг);
— забезпеченість випуску продукції основними ресурсами;
— стратегія маркетингу;
— управління реалізацією інвестиційного проекту;
— оцінка ризиків і форми страхування;
— фінансовий план.

Перший розділ — характеристика проекту — узагальнюючий розділ, який складається з метою переконати інвестора у доцільності і ефективності вкладення капіталу у реалізацію проекту.

Характеристика галузі, в якій проект реалізується, передбачає попередній аналіз з метою виявлення тенденції розвитку попиту на продукцію галузі, середнього рівня прибутковості капіталу, перспективи розвитку галузі виходячи з її місця у структурній перебудові економіки України. Показники, які залучаються для виконання такого аналізу співпадають з тими, що використовуються для оцінки інвестиційної привабливості галузі.

Важливими розділами бізнес-плану є: характеристика продукту, аналіз ринку, стратегія маркетингу. Виходячи з сучасних методик аналізу і прогнозування потенційних потреб споживачів, стану та перспектив розвитку ринку, ці розділи повинні дати інформацію для визначення планованих у бізнес-плані обсягів виробництва, продажів, цін на продукцію підприємства та потрібні ресурси і врешті-решт сформулювати конкурентні переваги проекту.

Оцінка ризиків реалізації проекту базується на аналізі окремих видів ризиків. Для основних видів ризиків необхідно визначити їх рівень і форми найбільш ефективного страхування.

Фінансовий план є найважливішим розділом бізнес-плану і тому розробляється дуже ретельно. Саме обґрунтованість фінансового плану є головним критерієм прийняття проекту до реалізації. В разі потреби капітального будівництва складається графік потоку інвестицій, пов'язаних з будівництвом, реконструкцією, переоснащенням.

Для усіх випадків розробляється план доходів та витрат, пов'язаних з експлуатацією інвестиційного проекту. В плані доходів і витрат наводяться кількісні характеристики показників: валовий доход від продажів, поточні витрати у вигляді собівартості продукції, податкові платежі, чистий прибуток і грошовий потік. При розрахунках собівартості необхідно передбачити розподіл витрат на постійні і змінні. На підставі даних про розмір постійних, змінних затрат і цін продажів продукції вираховується обсяг продукції, який забезпечує беззбитковість реалізації проекту. Проект тим привабливіший, чим нижчий обсяг беззбиткових продажів за плануємий загальний обсяг продажів.

Фінансовий план відображує стратегію формування фінансових ресурсів і джерела їх надходження.

Усі розділи бізнес-плану оформлюються за визначеними вимогами у формі відповідних таблиць.

3. Здійснення капіталовкладень — це реалізація стадій планування інвестиційного процесу, які зазначені вище. Виконуючи роботу по обґрунтуванню і розрахункам показників і факторів на цих етапах, треба враховувати результати досліджень найбільш ймовірних невдач капіталовкладень. Ці невдачі можна об'єднати у такі групи: невдача на стадії ідеї, на стадії планування, на стадії здійснення.

Невдачі на стадії ідеї з'являються у тих випадках, коли в основу капіталовкладень були покладені помилкові стратегічні оцінки: наприклад, стратегія виявилася помилковою з точки зору загальної концепції фірми, або навіть такою, що суперечить стратегії або способу її реалізації. Невдачі на стадії ідеї можуть витікати з нез'ясованості ідей, невірної орієнтації, співпадання суперечливих цілей, невідповідності ідеї можливостям її реалізації.

На стадії планування невдачі можуть бути зумовлені неправильним вибором партнера по кооперації, зайвою поспішністю у прийнятті рішень, помилковістю планових припущень у розвитку галузі, вартості сировини, робочої сили.

На стадії реалізації — за причини недостатності практичного досвіду, технологічних проблем, недостатніх ресурсів управління, неефективної схеми управління.

Тема2.3. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту

1. Внутрішні та зовнішні джерела фінансування капіталовкладень, їх переваги і вади.
2. Вартість капіталу від внутрішніх та зовнішніх джерел.
3. Структура капіталу, середньозважена вартість капіталу.
4.Фінансова оцінка інвестиційного проекту.

Основні поняття та терміни

Власні, позичені, залучені джерела фінансування інвестиційного проекту. Переваги та вади внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Вартість капіталу. Середньозважена вартість капіталу. Метод грошового потоку.

1. Джерела формування інвестиційних ресурсів складаються з власних, позичених і залучених. Зазначені групи джерел складаються з конкретних видів ресурсів, наявність і доступність яких для фінансування інвестиційних проектів визначається діючим законодавством і реальним станом фінансів підприємства, держави і фінансового ринку.

Перелічені джерела мають порівняльні переваги, наведені нижче.

Переваги	Вади

Внутрішні джерела

— Простота і швидкість залучення коштів	— Обмежений обсяг залучення, що стримує розширення діяльності
— Висока віддача за критерієм норми прибутку капіталу (не потребує сплати відсотків за борг)	— Обмеженість зовнішнього контролю за ефективністю використання ресурсів
— Знижений ризик банкрутства	
— Зберігання управління у руках первинних засновників (інвесторів)	

Зовнішні джерела

Високий обсяг можливого залучення	Складність залучення і оформлення
Високий зовнішній контроль за ефективністю використання ресурсів	Більш довгий період залучення коштів
	Необхідність видання гарантій або застави майна
	Втрата частки прибутку у вигляді сплати відсотків за борг

З факту багаточисельності джерел фінансування витікає завдання оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел. Критеріями оптимізації виступають показники фінансової сталості підприємства і максимізація суми прибутку, що залишається у розпорядженні засновників (первинних інвесторів).

Фінансова сталість вимірюється коефіцієнтами фінансової незалежності (автономії), співвідношення власних і позичених коштів, довгострокової заборгованості.

Максимізація прибутку в умовах різних співвідношень внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування забезпечується визначеним співвідношенням частки позичених коштів і рівня відсотку за кредит. Це співвідношення повинно бути таким, щоб забезпечити максимальну величину норми прибутку на власний капітал. Вплив позиченого капіталу на підвищення норми прибутку це є ефект фінансового ліверіджу. Величина фінансового ліверіджу тим більша, чим більші показники різниці між вартістю позиченого капіталу і нормою прибутку проекту та частки позиченого капіталу при визначеній ставці податку на прибуток.

2. Залучення коштів для фінансування інвестиційного проекту визначається спроможністю підприємства покривати витрати на залучення за рахунок одержуваного від проекту прибутку. Витрати на залучення коштів вимірюють вартість залученого капіталу. Вартість капіталу — це доход, який підприємство має платити власникам фінансових коштів, щоб спонукати їх вкладати кошти. Вартість капіталу вимірюється як відношення сплати за його залучення до суми залученого капіталу (у %). Залучення коштів з різних джерел має свою вартість капіталу, яка визначається необхідною ставкою доходу, на яку погоджується інвестор, що вибирає, куди вкласти гроші. Вартість капіталу від банківських кредитів визначається позичковим процентом за позичковий капітал. Вартість капіталу, пов'язаного з випуском облігацій, визначається на ринку інвеститорами, які оцінюють ризик, розглядають платоспроможність

підприємства, можливість незабезпечення фірмою обіцяних платежів. Ця вартість капіталу залежить від рівня процентних ставок на ринку позичкового капіталу, терміну погашення заборгованості. Якщо взяти до уваги всі чинники, то вирахування вартості капіталу від облігацій здійснюється на підставі встановлених річних процентних або купонних платежів, назівної вартості облігації з урахуванням витрат на випуск і розміщення облігацій та поправки на податок.

Привілейовані акції передбачають сплату фіксованого дивіденду або оголошеного проценту від вартості акції на час її випуску. Визначальним у встановленні дивідендного доходу від привілейованих акцій є доходи від подібних цінних паперів. Вирахування вартості капіталу від привілейованих акцій аналогічне облігаціям, але без поправки на податки.

Вартість капіталу від звичайних акцій виводиться з трьох факторів: ціни звичайних акцій, дивідендів, що на них сплачуються та темпу приросту дивідендів. Звичайні акції — більш ризикований варіант вкладання коштів інвеститорами: якщо фірма не має прибутку, акційники можуть не одержати доходів на інвестиції. Тому дисконтувати очікувані майбутні доходи від звичайних акцій слід на ставку позичкового проценту і фактор ризику, пов'язаного саме з даним підприємством. Звичайні акції, з усіх довгострокових джерел капіталу — це найдорожчі для випуску цінні папери. В умовах розвиненого ринку цінних паперів вартість капіталу від звичайних акцій можна також підрахувати з трьох факторів: необхідної ставки доходу інвестора, середньої доходності капіталу на досконалому ринку цінних паперів і коефіцієнту р.

Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків акціонерних товариств визначається виходячи з таких міркувань.

Нерозподілені прибутки — це джерело внутрішнього походження, кошти якого реінвестуються. Альтернативою нерозподіленим прибуткам (аби вони були розподілені), був би випуск звичайних акцій. Отже, та ж сама вартість капіталу, що має відношення до звичайних акцій, відноситься і до нерозподілених прибутків. З огляду на те, що нерозподілені прибутки залишаються після сплати податків, поправка на податки вже не потрібна.

3. При формуванні капіталу для фінансування інвестиційного проекту корпорація прагне забезпечити найбільш сприятливу вартість капіталу. Загальна вартість капіталу, якщо вартість кожного джерела визначена, залежить від запланованої питомої ваги окремих складових капіталу. Ці значення показують розподіл зовнішніх джерел фінансування, який, як вважає фірма, принесе найкращі результати. Загальна вартість капіталу для фінансування інвестиційного проекту вимірюється як середньозважена величина вартості капіталу з окремих джерел. Середньозважена вартість капіталу — відправний пункт для оцінки прибутковості проекту: внутрішня ставка доходу проекту має бути вищою за середньозважену вартість капіталу для його фінансування.

Успішна реалізація інвестиційних проектів і постійна платоспроможність фірми не можна гарантувати лише за рахунок прибутку і зростаючих обсягів продажів, бо прибуток і грошові кошти — це не одне і теж. У кожний період

реалізації проекту фірма має своєчасно сплачувати проценти за позику, за рахунками постачальників, орендну плату, комунальні послуги. Без належного фінансового планування фірмі може загрожувати банкрутство, навіть якщо всі її активи перевищують заборгованість. Ця проблема загострюється для малих і середніх фірм. Запобігти кризи ліквідності дає змогу фінансове планування (бюджетування), зокрема прогноз руху грошових коштів або прогноз грошового потоку. Завдяки прогнозуванню грошового потоку досягаються дві важливі цілі: порівняння очікуваних надходжень і витрат коштів за кожний період (місяць, декаду) дає змогу виявити можливий дефіцит грошових коштів, що означає виникнення потреби у залученні додаткових коштів. Друга ціль — запобігання непередбаченості подій. Прогноз руху грошових коштів складається у вигляді балансу за кожний період. Різниця між очікуваними надходженнями і платежами дасть чисті надходження за період. Залишок грошей на кінець кожного періоду додається до чистих грошових надходжень за період. За кожний період підраховується сподіваний надлишок або дефіцит, який треба покрити. Цей метод планування грошового потоку дуже поширений і є складовою частиною бізнес-плану інвестиційного проекту.

Тема 2.4. Менеджмент інвестицій

1.Мета та завдання управління інвестиційною діяльністю.

2.Інвестиційна стратегія суб’єкта господарювання.

3.Інвестиційний портфель.Основи формування.

Основні поняття та терміни.

Зміст інвестиційного менеджменту .Завдання інвестиційного менеджменту .Функції управління інвестиційною діяльністю. Інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель, портфель зростання, портфелі: консервативний ,агресивний, поміркований. Принципи формування інвестиційного портфелю. Технологія управління інвестиційною діяльністю.

1. Найважливішою складовою управління інвестиційною діяльністю будь якої організації є інвестиційний менеджмент, який є сукупністю наукових знань та практичного досвіду щодо розробки та реалізації управлінських рішень, пов’язаних із здійсненням інвестицій. Інвестиційний менеджмент має міждисциплінарний характер, оскільки тісно пов’язаний з іншими фундаментальними системами управління підприємствами. Зокрема, через формування інвестиційних ресурсів – з фінансовим менеджментом ,через спільне управління формуванням основних та оборотних коштів – цей зв’язок опосередковується із виробничим менеджментом тощо.

Основною метою інвестиційного менеджменту є вибір способу забезпечення реалізації найефективнішої інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності на усіх етапах розвитку з метою підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

Основні завдання інвестиційного менеджменту тісно взаємопов'язані між собою та визначають функції управління інвестиційною діяльністю:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності,
- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності організації,
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності,
- пошук та оцінювання найефективніших інвестиційних проектів,
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір із них найефективніших,
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності,ризику та ліквідності,
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм та проектів пошук найефективніших заходів мінімізації інвестиційних ризиків,
- здійснення ефективного контролю за реалізацією інвестиційної діяльності.

Інвестиційний менеджмент має свою специфіку: реалізується через формування інвестиційної стратегії організації інвестиційних портфелів на основі визначення інвестиційної привабливості об'єкту вкладення та пов'язаний з формуванням відповідних організаційно-економічних механізмів реалізації інвестицій.

При управлінні реальними інвестиціями важливим є формування програми реальних інвестицій ,визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику. Політика управління фінансовими інвестиціями включає в себе аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів потенційного інвестування (фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення ефективності управління ним. При управлінні інвестиційним портфелем особливої уваги потребує процес його формування та реструктуризація з урахуванням доходності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які формують портфель.

2. Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень, щодо забезпечення ресурсами, раціонального використання їх, а також техніки та технології виробництва ,проблеми якості, ціни та збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій ,що можна означити метою реалізації обраної стратегії.

Інвестиційна діяльність будь-якої фірми являє собою досить тривалий час та повинна розроблятися та здійснюватися з урахуванням певної перспективи через конкретизацію її напрямків з урахуванням перспективи, тобто шляхом формування інвестиційної стратегії.

З огляду на це, інвестиційна стратегія – це процес формування системи цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з метою забезпечення подальшого розвитку на основі прогнозування умов реалізації інвестиційних задумів, врахування кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так й в окремих його сегментах.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, існуючою фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на головні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1.Чи слід продовжувати чи змінювати напрями діяльності?

2.В яких напрямах необхідно здійснювати зміни?

3.В яких обсягах продовжувати чи змінювати виробництво продукції (послуг)?

4.Які результати дасть зміна діяльності через рік, два, три та на тривалішу перспективу?

5.Який обсяг ресурсів для такого розвитку потрібно, та де їх джерела?

Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві й працювати як працювали, то це теж стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Розробка стратегії є спеціальним дослідженням, яке має свої типові процедури:

1.Визначення та обґрунтування періоду реалізації інвестиційної стратегії.

2.Конкретизація стратегічних цілей інвестиційної діяльності.

3.Розробка шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності.

4.Конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження передбачає встановлення послідовності та строків досягнення окремих цілей та завдань.

5.Оцінювання розробленої інвестиційної стратегії.

3. Структура обраної інвестиційної стратегії втілюється у поняття інвестиційного портфеля, тобто спеціально підібраного набору конкретних інвестиційних проектів, що прийняти фірмою до реалізації.

Інвестиційний портфель –це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підібраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропозицій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель являє собою визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії фірми шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування, при тому, що портфель може формуватися ,як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій.

Інвестиційні портфелі можна класифікувати за багатьма різними ознаками залежно від цілей, які ставить перед собою інвестор.

Інвестиційний портфель, як і кожен проект, що його складає, формується, виходячи з цілого ряду критеріїв, якими керується інвестор:

1.забезпечення прибутковості,

2терміновість,

3.оптимальний рівень ризику,

4.відповідність фінансовим ресурсам.

Формування інвестиційного портфеля – завдання багатокритеріальне, що повинне вирішуватися для майбутнього періоду і, відповідно, базуватися на прогнозах. Значною мірою це завдання, що не має цілком встановлених методик ви рішення, але має типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозних розрахунків.

Критерій прибутковості знаходить своє відображення в очікуваному зростанні доходів або за рахунок зростання вартості самого об'єкта інвестування (портфель зростання),або за рахунок високих та регулярних дивідендів на інвестований капітал (портфель доходу).Портфель доходу – це такий інвестиційний портфель, що сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

Портфель зростання являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді.

Інвестиційний портфель, що має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу, визначається як консервативний і, навпаки, в разі значних показників очікуваної прибутковості інвестицій (і значного ризику) портфель називається «агресивний»

Поміркований (компромісний портфель) – інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньо ринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближається до середньо ринкової.

Консервативний портфель – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміркованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньо ринковий.

Тема 2.5. Державне регулювання інвестиційної діяльності.

1.Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.
2.Напрямки інвестиційної політики держави.
3.Форми державного регулювання інвестиційної діяльності.

Основні поняття та терміни.

Класичні доктрини державного регулювання інвестиційних процесів. Неокласичні теорії державного регулювання інвестицій. Кейнсіанська теорія державного регулювання капіталістичної економіки. Механізм інвестиційного мультиплікатора. Державна інвестиційна політика: принципи, завдання, інституції ,що її здійснюють. Прямі і непрямі форми державного регулювання інвестиційної діяльності. Грошово – кредитна державна політика стимулювання інвестиційних процесів.

1. Концептуальні основи державного регулювання інвестиційних процесів у країнах з ринковою економікою змінювалися й розвивалися під впливом розвитку економічної теорії ,яка базувалася на класичній, неокласичній, кейнсіанській, та інших моделях механізму регулювання національної економіки.

Зокрема класична школа політичної економії, започаткована Адамом Смітом (1723-1790) і Давидом Рікардо (1772 – 1823), справила великий вплив на дальший розвиток економічної науки та формування економічної політики держави.

Класичні доктрини набували розвитку у працях «економістів нової хвилі» Сея, Лодердейла, Мальтуса, Сенсора, Баста, Мілля та інших, які висвітлили проблеми відповідного етапу розвитку суспільства. Їх особистий внесок у теорію інвестицій полягає у визначенні ролі держави у регулюванні інвестиційних процесів.

У другій половині Х1Х ст.. та на початку ХХ ст.. спостерігається трансформація класичної інвестиційної концепції у нові неокласичні теорії. Зокрема у 20 роках в США з’явилась група економістів-прихильників ідеї стабілізації економіки через регулювання інвестиційного циклу за допомогою виваженої кредитно-грошової політики.

На основі класичних та неокласичних теорій на початку ХХ ст. була започаткована доктрина економічного регулювання державою економіки, зокрема, у працях Д.Гобсона, А.Пігу, Р.Хоутрі та інші.

Кейнс уперше вказує на необхідність стимулювання інвестиційного процесу шляхом втручання держави в економіку через стимулювання ефективного попиту. Узявши як засадну тезу те, що визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний попит (виробниче споживання),Кейнс

пропонує впливати на інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики.

Як важливий фактор стимулювання інвестиційної діяльності Кейнс розглядає споживчий попит, а тому завданням державної політики вважає виховання нових потреб, особливо в заможних верств населення. З цією метою він пропонує створити цілу індустрію, підпорядковану ідеології економічного відродження.

Реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності забезпечує Кабінет Міністрів України, а саме:

- готує та подає Верховній Раді України пропозиції щодо пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності як окрему загальнодержавну програму або в рамках Програми діяльності Кабінету Міністрів України ,загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального, національно-культурного розвитку, охорони довкілля,
- здійснює заходи щодо реалізації пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності,
- сприяє створенню ефективної інфраструктури у сфері інвестиційної діяльності,
- готує та подає Верховній Раді України як складову частину проекту закону про Державний бюджет України на відповідний рік пропозиції щодо обсягів бюджетних коштів для фінансової підтримки виконання інвестиційних проектів,
- затверджує положення про порядок державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інвестиційних проектів,
- інформує Верховну Раду України про виконання інвестиційних проектів ,які кредитувалися за кошти Державного бюджету України, і про повернення до бюджету наданих раніше кредитів.

2.Основними принципами державної інвестиційної політики є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України,
- визначення державних пріоритетів інвестиційного розвитку України,
- формування нормативно-правової бази у сфері інвестиційної діяльності,
- створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу, забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інвестиційної діяльності,
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інвестиційної діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері,

- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації,трансферу технологій,захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок,
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інвестиційної діяльності, сприяння розвиткові інвестиційної інфраструктури,
- інфоормиаційне забезпечення суб'єктів інвестиційної діяльності,
- підготовка кадрів у сфері інвестиційної діяльності.

Єдину державну політику у сфері інвестиційної діяльності визначає Верховна Рада України, яка:

- створює законодавчу базу для сфери інвестиційної діяльності,
- затверджує пріоритетні напрямки інвестиційної діяльності, як окрему загальнодержавну програму або у складі Програми діяльності Кабінету Міністрів України ,загальнодержавних програм економічного ,науково-технічного, соціального розвитку, охорони довкілля,
- в межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інвестиційної діяльності.

Визначальним завданням державної політики в інвестиційній діяльності сьогодні є і створення рівних умов для ведення бізнесу та інвестування економіки України суб'єктами господарювання різної форми власності, здійснення процесу інвестування на прозорих та цивілізованих засадах, поліпшення структури інвестиційних джерел.

3. Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної, соціальної політики.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Управління державними інвестиціями здійснюється республіканськими й місцевими органами державної влади й управління та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

Державне регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого втручання в інвестиційну діяльність.

Одним з найважливіших методів державного регулювання інвестиційної діяльності є обов'язкова комплексна державна експертиза інвестиційних програм та проектів.

Держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів. Умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випадках, коли після їх укладання законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) установлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору.

Інвестиційну діяльність держава регулює і через захист інвестицій – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій. Державні гарантії захисту інвестицій – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фін сово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій,здійснених у період дії цих гарантій.

Основними формами непрямого регулювання державою інвестиційної діяльності є: створення відповідного інвестиційного середовища (політичного, економічного, правового, соціального), що передбачає, у свою чергу крім створення певних економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльності й методи макроекономічного впливу на інтенсивність інвестування через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політики, а також політику сприяння залученню іноземних інвестицій.

Значний вплив на рівень інвестиційної активності має грошово-кредитна політика держави, яка проводиться Національним банком України .і в рамках якої можуть застосовуватися інструменти прямого державного регулювання. Уданому випадку об'єктом регулювання виступає грошова маса, яка у відповідних співвідношеннях з основними макроекономічними показниками позитивно або негативно впливає на економічне зростання в країні та на рівень інвестиційної активності. Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає НБУ , який здійснює грошову емісію та за допомогою арсеналу засобів , а саме

ставки рефінансування, норми обов’язкових резервів, операцій на відкритому ринку та валютних інтервенцій, впливає на рішення суб’єктів господарювання про доцільність інвестування.

Тема 2. 6. Використання інвестицій

1. Групи методів оцінки доцільності і ефективності реальних інвестицій.
2. Методи: чистої теперішньої вартості, внутрішньої ставки доходу, періоду окупності.
3. Вибір методу оцінки ефективності інвестицій.
4. Показники необхідні для розрахунків ефективності інвестицій.

Основні поняття та терміни

Методи оцінки доцільності і ефективності реальних інвестицій. Фінансові моделі оцінки ефективності інвестицій. Методи чистої теперішньої вартості. Метод внутрішньої ставки доходності, метод періоду окупності. Капітальні і поточні витрати інвестиційного проекту. Початкові витрати, грошовий потік, інвестиційний період . розрахунковий розмір ренти.

1. Світова практика напрацювала дві групи методів оцінки доцільності і ефективності капіталовкладень.

Перша група заснована на розрахунках періоду окупності (ліквідності) інвестицій, коефіцієнту рентабельності, ануїтету. Ці методи можуть бути застосовані до проектів, які характеризуються стабільною величиною щорічно одержуваних результатів і коротким періодом інвестування. Це — проекти, пов'язані із заміною обладнання, автоматизацією, механізацією виробничих процесів, з вимушеними інвестиціями, природоохоронним законодавством і т. і. Строк окупності, або зворотній до нього показник рентабельності вкладень характеризують розмір економії поточних витрат (зростання прибутку) на одиницю капіталовкладень. Чим нижче строк окупності і вище рентабельність, тим вище ефективність вкладень. Метод ануїтету визначає суму щорічних витрат на погашення початкових вкладів і поточних щорічних витрат, а з другого боку — щорічний прибуток. Порівняння цих величин дає оцінку доцільності вкладень. Доцільним є капіталовкладення, якщо щорічний прибуток перевищує суму витрат.

Друга група методів заснована на фінансових моделях. Важливим інструментом, що використовується для оцінки співвідношення капітальних витрат і результатів реалізації проекту є дисконтування майбутніх грошових потоків. Фінансова експертиза за допомогою цих методів зосереджує свою увагу на аналізі величини ставки дисконту, як показника, що відображує сподівання інвесторів — власників капіталу відносно ефективності його продуктивного функціонування. Теоретичні положення сучасної фінансової теорії стосовно величини ставки дисконту в умовах ризику у найбільш

загальному вигляді засновані на такому підході: чим сильніший розбіг ймовірних доходів у часі, тим вище очікувана норма прибутку, тим вища ставка дисконтування. В умовах сталої економіки сформовані оцінки зв'язку ризику і критичних ставок дисконтування, що застосовуються у інвестиційних рішеннях. Величину норми дисконту визначають величина реального щорічного банківського проценту, річний темп інфляції, рівень ризику проекту.

Методами цієї групи є чиста теперішня вартість і внутрішня ставка доходу.

2. Метод оцінки доцільності інвестування на базі розрахунку чистої теперішньої вартості передбачає вирахування теперішньої вартості майбутніх грошових потоків за кожний рік реалізації проекту на основі сум цих грошових потоків і коефіцієнту теперішньої вартості (за визначеною ставкою дисконту). Оцінка виконується шляхом порівняння суми початкових інвестицій з сумою теперішньої вартості грошових потоків за весь інвестиційний період. Проект може бути оцінений як доцільний, якщо сума надходжень коштів перевищує початкові інвестиції. Залишок — це є приріст капітальної вартості підприємства, що реалізує проект.

Метод чистої теперішньої вартості показує порівняльну доцільність проектів. Абсолютне визначення ефективності проекту вимірюється завдяки методу внутрішньої ставки доходу. Внутрішня ставка доходу, це така дисконтуюча множина, за якої сума початкових інвестицій дорівнює сумі дисконтованих грошових коштів за весь інвестиційний період. Проект має тим більшу оцінку ефективності, чим вища внутрішня ставка доходу. Таким чином, з усіх проектів вибирають проект з найбільшою внутрішньою ставкою доходу, яка показує прибутковість проекту у тих же одиницях вимірювання, що й у фінансових інститутах — у процентах річних.

Наведені методи дозволяють врахувати фактор зміни вартості грошей з часом.

3. Ціль інвестиційної діяльності полягає в одержанні прибутку на вкладений капітал. В той же час, в окремі періоди життєвого циклу і в зв'язку з цілями стратегічного розвитку цілі інвестицій можуть бути безпосередньо не пов'язані з нормою прибутку, а, наприклад, з масою прибутку. Тоді більш доцільним стає капіталовкладення у проект, який забезпечує більшу масу прибутку (в протиріччя з вимогою максимізації норми прибутку). Збільшення маси прибутку у такому випадку забезпечується більшою сумою початкових інвестицій, які залучаються за рахунок позики.

Важливим моментом у процесі здійснення оцінки ефективності проекту є необхідність доповнити фінансову оцінку за критерієм максимуму дисконтованих прибутків за весь строк життя інвестиції аналізом розподілу цих прибутків в часі. Теоретичне положення про максимум прибутку у кожний конкретний момент (а не за весь строк життя проекту) наповнюється практичним змістом у вигляді стандартів за термінами окупності проектів. Вимоги до терміну окупності як стандарту оцінки різні в залежності від домінуючого у даній економіко-організаційній системі (чи то держава, чи то фірма) трактування стратегічних функцій прибутку. Коли здобуття високих

показників маси і норми прибутку є безпосереднім і єдиним критерієм оцінки і реалізації проектів, це загрожує погіршенням стану зазначеної системи у майбутньому. При такому підході на перший план вийдуть обсяг продажів вже випускаємих продуктів, використання існуючих ресурсів, а увага до інвестицій, що розраховані на майбутнє може зменшитися. І навпаки. Орієнтовані на довгі строки окупності і довгострокові функції прибутку менеджери можуть залучити технологічні нововведення, нові продукти, нові матеріали і т. і.

4. Одним із завдань розробки бізнес-плану інвестиційного проекту є розрахунки показників, які використовуються для оцінки доцільності і ефективності капіталовкладень у реалізацію проекту. У процесі таких розрахунків слід розділити поточні та капітальні витрати і визначити поточні витрати, які з'являються саме внаслідок капітальних витрат. Поточні витрати — це короткострокові витрати, що повністю списуються того ж року, якого вони провадилися і передбачені для компенсації споживання ресурсів у процесі виробництва. Головні проблеми, що виникають при вирахуванні витрат полягають у необхідності визначити, на які витрати впливають капіталовкладення, яким чином змінюються витрати, як вони змінюються з часом, як вони можуть бути оцінені. Слід відзначити, що не існує якихось «твердих» затрат для різних ситуацій інвестиційного планування, як це є у короткострокових витратах. Тому ці витрати необхідно вираховувати кожного разу окремо, на підставі прогнозу обсягів виробництва.

Аналіз витрат передбачає вибір способу визначення використання засобів виробництва. Вихідним моментом аналізу є принцип втраченої вигоди, бо йдеться про оцінку при порівнянні варіантів капіталовкладень. У відповідності до цього принципу витрати включають ту вигоду, яка втрачається у результаті відмови від використання виробничих ресурсів заради досягнення іншої цілі.

Капітальні витрати — це довгострокові витрати, які амортизуються протягом терміну використання основних фондів. Різновидами капітальних витрат є нові машини та обладнання, нематеріальні активи, заміна діючого обладнання. В цьому випадку оцінка доцільності інвестицій має врахувати не лише витрати на придбання нових засобів виробництва, але й доходи від продажу старих засобів.

До капітальних вкладень входять також купівля землі, патентів, розширення конторських споруд тощо.

Початкові витрати, або витрати початкового інвестування, — це витрати на започаткування інвестицій. Щоб розрахувати початкові витрати, слід визначити купівельну ціну придбання інвестиційних товарів, суму додаткових витрат на пакування, доставку, монтаж, технічний нагляд, а у разі закупівлі у іноземного постачальника — митні витрати, витрати на сертифікацію, освоєння обладнання та технології. Таким чином, початкові витрати складаються як сума усіх їх видів за мінусом доходу від продажу діючих машин, обладнання.

При розрахунках доцільності і ефективності інвестицій використовується показник додаткового грошового потоку. Додатковий грошовий потік — це приріст грошового потоку, який буде отримувати підприємство завдяки реалізації інвестиційного проекту, а грошовий потік — це показник доходу

підприємства, який складається із суми чистого доходу від продажів та амортизаційних відрахувань.

Інвестиційний період — це час, на протязі якого капіталовкладення діє на виробничий процес в його широкому значенні. Для визначення інвестиційного періоду застосовуються і інші терміни — час застосування, час життя, час вживання капіталовкладення. Вибір оптимального інвестиційного періоду — складна проблема. При визначенні інвестиційного періоду потрібно врахувати усі чинники, від яких він залежить. До таких чинників входять: темпи розвитку НТП, зміни ринкової кон'юнктури, цін, поява нових законодавчих актів, випадкові причини. Зазначені чинники можуть як зменшувати так і збільшувати інвестиційний період.

Розрахунковий розмір ренти — це сформульована інвестором вимога до кількісного значення віддачі на капітал, фінансований у інвестиційний проект. У економічній теорії розрахунковий розмір ренти розглядається в «чистій» формі, як «рента рівноваги», за якої підприємство має змогу брати у борг і давати у борг (або інвестувати) капітал у необмежених розмірах. В результаті ренту можна розглядати з двох точок зору — як фактор витрат і водночас як фактор прибутку. З одного боку він відображує ті витрати, які необхідні для перетворення капіталу на капіталовкладення. З другого боку, розрахунковий розмір ренти від даного капіталовкладення відображує той прибуток (у процентах), який очікується від нього.

Розрахунковий розмір ренти не може бути нижче за норму прибутку, встановлену для інвестування капіталу, тобто нижче витрат на капітал. Таким чином, ця норма становить нижню межу розрахункового розміру ренти. Норма прибутку від альтернативних варіантів капіталовкладень, як правило, вище цієї нижньої межі. При визначенні прибутковості різних варіантів на одному підприємстві зміст розрахункового розміру ренти — це є цільовий прибуток, визначений у процентах, тобто норма прибутку, що закладається в інвестиції. Норма прибутку може коливатися у значних межах в залежності від інвестиційної політики підприємства і варіанту капіталовкладення.

Вимірювання кількісного значення показників інвестиційного проекту має виходити з принципу реальності. В той же час не може йти мова про свідоме перебільшення можливих втрат. Свідоме скорочення інвестиційного періоду, встановлення нульового значення залишкової вартості (навіть коли вона за розрахунками є більшою), застосування більш високого розрахункового розміру ренти — такі підходи іноді припускаються, бо небезпека невиправдано оптимістичних оцінок майбутнього існує. В той же час слід уявляти нераціональність посилено песимістичного погляду на розвиток подій вже на стадії аналізу компонентів варіантів капіталовкладень. Це може призвести до прагнення уникати капіталовкладень на довгий строк і усю інвестиційну політику звести до короткострокових інвестицій. Капіталовкладення при такому підході зосереджуються у традиційних галузях і не виходять на нові галузі, що призводить до ізоляції від нововведень і технічних удосконалень.

Література

1. Закон України Про інвестиційну діяльність від 18 вересня 1991 року.
2. Закон України Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг від 12 липня 2001 року №. 2664-ІИ.
3. Закон України Про режим іноземного інвестування від 19 березня 1996 р.
4. Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) 2001 р.

5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.
6. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия. - К., 2003. 18. 21.
7. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. - М.: «Дело ЛТД», 1994.
8. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. - СПб.: Питер, 2000.
9. Волков ИМ., Грачева М.В. Проектный анализ: Учебник для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
10. Васильев А.В., Потемкин Ю.С. Рынок ценных бумаг. Акционерные общества. Антикризисное управление. - Х., Фолио, 2001.
11. Васильєв О.В. Методологія і практика інфраструктурного забезпечення функціонування і розвитку регіонів України. - Х., ХНАМГ, 2007.
12. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. - М.: Дело, 1997.
13. Грідасов В.М., Кравченко С.В., Ісаєва О.Є. Інвестування: Навчальний посібник. -К.: ЦУЛ, 2004.
14. Жид Ш., Рист Ш. История экономических учений. - М.: Экономика, 2000.
15. Данілов О. Д., Івашина Г.М., Чумаченько О.Г. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: Комп'ютерпрес, 2001.
16. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. - К.: Алерта, 2003.
17. Игонина Л. А. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В. А. Слепова - М.: Юрист,
2002.
18. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. - Ростов н/Д, 2002.
19. Історія економічних учень / За ред. В. Д. Базилевича. - К., 2005.
20. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. Л.Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко. -К.: КНЕУ, 1999.
21. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н.Н. Любимов (пер. с англ.). - М.: Гелиос АРВ, 1999.
22. Классики кейнсианства: В 2 т. Т.2. Экономические циклы и национальный заказ / З. Хансен. Сост. А.Г. Худокормов. - М.: Экономика, 1997.
23. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. - М.: Дело, Вита-Пресс, 1996.
24. Массе Пьер. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений. Пер. с франц. Ф.Р. Окуневой й А.Й. Гладышевского. Науч. ред. и вступит. статья А.В. Жданко. - М.: Статистика, 1971.
25. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. - К.: ЦУЛ, 2004.
26. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. - М., 1995.
27. Павлов В.І., Пилипенко Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: - К.: Кондор,
2004. - 400 с.
28. Управління інвестиціями: Навч. посібник. 2-ге вид. - Суми: Університетська

книга, 2004.
29. Шарп У, Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М,
2003.
30. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование: Теория и практика. - К.: Нора-принт, 2000. - 367 с

Навчальне видання

ІНВЕСТУВАННЯ

Конспект лекцій

Укладач

СОКОЛ Наталія Анатоліївна

Відповідальний за випуск зав. кафедри
економічної теорії та права Ушакова Н.Г.

План 2016 р., поз. 153
Підп. до друку __.__.2016. Формат 60×84 1/16. Папір офсет. Друк офс.
Ум. друк. арк.2,81. Тираж 100 прим.

Видавництво МОНОГРАФ
ФОП Іванченко І.С.
пр. Тракторобудівників,89-а/62, м. Харків, 61135.
Тел. +38-057-756-09-25, +38-050-40-243-50.
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготівників та розповсюджувачів
видавничої продукції серія ДК № 4388 від 15.08.2012 р.
www.monograf.com.ua