Міністерство освіти і науки України

ДЕРЖАВНИЙ БІОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічних відносин та фінансів

Кафедра глобальної економіки

Ю.Л. Філімонов, Л.О. Ломовських, В.Є. Мещеряков

ІНВЕСТОЗНАВСТВО

Курс лекцій

для здобувачів очної і заочної форм навчання першого (бакалаврського) рівня вищої освіти спеціальності 051 «Економіка»

Харків
2024

Міністерство освіти і науки України

ДЕРЖАВНИЙ БІОТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічних відносин та фінансів

Кафедра глобальної економіки

Ю.Л. Філімонов, Л.О. Ломовських, В.Є. Мещеряков

ІНВЕСТОЗНАВСТВО

Курс лекцій

для здобувачів очної і заочної форм навчання
першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
спеціальності 051 «Економіка»

Затверджено
рішенням Вченої ради
факультету економічних
відносин та фінансів
Протокол № 3 від 07.10.2024 р.

Харків
2024

УДК 330.322(042.4)
Ф-53

Схвалено на засіданні кафедри глобальної економіки
Протокол № 1 від 28 серпня 2024 р.

Рецензенти: Нагаєв В.М., професор кафедри менеджменту, бізнесу і адміністрування Державного біотехнологічного університету, доктор педагогічних наук, професор;

Горох О.В., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування Державного біотехнологічного університету, кандидат економічних наук, доцент.

Ф-53 Інвестознавство : курс лекцій для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти очної і заоч. форм навчання спец. 051 Економіка / Держ. біотехнол. ун-т; уклад. Ю. Л. Філімонов, Л.О. Ломовських, В.Є. Мещеряков. Харків : ДБТУ, 2024. 299 с.

Курс лекцій з дисципліни «Інвестознавство» складений відповідно до програми навчальної дисципліни. У курсі лекцій висвітлено основні теоретичні та методичні основи інвестування. Значне місце відведено механізму здійснення інвестиційної діяльності, розглянуті суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності, форми та джерела інвестиційних ресурсів, фінансові та реальні інвестиції, особливості залучення іноземних інвестицій, система інвестиційного менеджменту на підприємстві, способи реалізації інвестиційних проектів та етапи освоєння інвестицій. Курс лекцій ілюстровано схемами, графіками, таблицями та основними розрахунковими моделями, які використовуються в сучасній практиці інвестиційної діяльності.

Курс лекцій призначено для здобувачів спеціальності 051 «Економіка» закладів вищої освіти, аспірантів, викладачів, наукових і практичних працівників.

УДК 330.322(042.4)

Відповідальний за випуск: Ю.Л. Філімонов, канд. екон. наук

© Філімонов Ю.Л.
Ломовських Л.О.,
Мещеряков В.Є., 2024
© ДБТУ, 2024

ЗМІСТ

Вступ 6
Тема 1. Методологічні основи інвестування 8
1.1. Розвиток інвестиційних теорій 8
1.2. Економічна сутність інвестицій 14
1.3. Класифікація інвестицій 17
1.4. Основні поняття інвестиційної діяльності 23
1.5. Інвестиційний ринок та його структура 29
1.6. Інвестиційний клімат та фактори, що його утворюють. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій 33
Питання для самоконтролю 41
Тестові завдання 41
Тема 2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності 47
2.1. Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності 47
2.2. Об'єкти інвестиційної діяльності 53
2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності 54
2.4. Участь фінансових посередників в інвестуванні 61
Питання для самоконтролю 64
Тестові завдання 65
Тема 3. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу 71
3.1. Інвестиційні ресурси. Постачальники та споживачі інвестиційних ресурсів 71
3.2. Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності 74
3.3. Способи залучення інвестиційних ресурсів 78
Питання для самоконтролю 86
Тестові завдання 87
Тема 4. Фінансові інвестиції. 91
4.1. Характеристика фінансових інвестицій 91
4.2. Ринок цінних паперів та його структура 105
4.3. Учасники ринку цінних паперів 108
4.4. Поняття портфелю фінансових інвестицій та класифікація його видів. Управління портфелем фінансових інвестицій 110
Питання для самоконтролю 113
Тестові завдання 114
Тема 5. Інвестиції в засоби виробництва 120
5.1. Суть та форми реальних інвестицій 120
5.2. Капітальні інвестиції як форма реальних інвестицій: суть, види та структура. 123
5.3. Політика управління реальними інвестиціями 126

Питання для самоконтролю **128**
Тестові завдання **129**
Тема 6. Інноваційна форма інвестицій 133
6.1. Поняття інновацій та їх види. Форми інноваційної діяльності**……133**
6.2. Інноваційний процес. Об'єкти інноваційної діяльності **.... 135**
6.3. Суб'єкти інноваційної діяльності**..... 137**
6.4. Інтелектуальні інвестиції як різновид інновацій **..... 139**
6.5. Венчурне фінансування інноваційної діяльності **..... 140**
Питання для самоконтролю **142**
Тестові завдання **143**
Тема 7. Залучення іноземного капіталу..... 148
7.1. Сутність іноземних інвестицій та їх класифікація **..... 148**
7.2. Специфіка здійснення іноземних інвестицій **..... 152**
7.3. Способи та форми залучення іноземного капіталу **..... 154**
7.4. Переваги та недоліки іноземного інвестування в Україні. Державні гарантії захисту іноземних інвестицій **157**
7.5. Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення**……161**
7.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку**..... 163**
Питання для самоконтролю **166**
Тестові завдання **166**
Тема 8. Обґрунтування доцільності інвестування. 173
8.1. Часова вартість інвестованого капіталу **173**
8.2. Оцінка фактору інфляції при аналізі інвестиційної діяльності **178**
8.3. Оцінка фактору ліквідності при аналізі інвестиційної діяльності **180**
8.4. Інвестиційні ризики, їх оцінка та мінімізація **184**
8.4.1. Сутність та класифікація інвестиційних ризиків**..... 185**
8.4.2. Методи аналізу інвестиційних ризиків**..... 187**
8.4.3.Методи мінімізації інвестиційних ризиків**..... 192**
8.5. Оцінка ефективності інвестиційних проектів**..... 193**
8.6. Розрахункові моделі оцінки фінансових інвестицій **..... 200**
Питання для самоконтролю **202**
Тестові завдання **202**
Тема 9. Інвестиційні проекти...... **209**
9.1. Поняття інвестиційного проекту та його форми **..... 209**

9.2. Основні риси та особливості розробки інвестиційних проектів **213**
9.3. Класифікація інвестиційних проектів **216**
9.4. Життєвий цикл інвестиційного проекту та його фази **217**
9.5. Аналіз інвестиційного проекту **221**
Питання для самоконтролю **222**
Тестові завдання **223**
Тема 10. Менеджмент інвестицій. **228**
10.1. Суть, принципи та завдання інвестиційного менеджменту **229**
10.2. Система інвестиційного менеджменту **231**
10.3. Планування інвестиційної діяльності на підприємстві **237**
10.4. Стратегія прийняття інвестиційних рішень на підприємстві **239**
10.5. Бізнес-планування інвестиційних проектів **242**
Питання для самоконтролю **248**
Тестові завдання **249**
Тема 11. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. **254**
11.1. Способи реалізації інвестиційних проектів **254**
11.2. Сутність та види інвестиційних договорів **257**
11.3. Тендери, їх види та особливості **259**
11.4. Порядок проведення тендерних торгів **261**
11.5. Проектно-кошторисна документація **266**
11.6. Порядок формування договірних цін на будівельну продукцію **269**
Питання для самоконтролю **272**
Тестові завдання **273**
Тема 12. Використання інвестицій. **277**
12.1. Організація управління реалізацією інвестиційного процесу **277**
12.2. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного процесу **279**
12.3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів **281**
12.4. Прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів **288**
Питання для самоконтролю **291**
Тестові завдання **291**
Література **296**

ВСТУП

Проблеми інвестування постійно знаходяться в полі зору наукових досліджень. Це обумовлено тим, що інвестиційні ресурси дають можливість впроваджувати передові технології, новітню техніку, інноваційні форми організації праці та управління виробництвом. Нововведення, нові технології та організаційні рішення дають змогу підприємствам вийти з кризових ситуацій, забезпечити високу конкурентоспроможність продукції і підприємства.

Інвестиційна діяльність є одним з найбільш важливих аспектів функціонування будь-якої комерційної структури. Інвестиції торкаються глибинних основ господарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання в цілому. Причинами, що зумовлюють необхідність інвестицій, є відновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробництва, освоєння нових видів діяльності.

При здійсненні інвестиційної діяльності підприємство постійно зіштовхується з завданням вибору інвестиційного рішення. Ухвалення вірного інвестиційного рішення неможливе без врахування таких факторів: вид інвестиції, вартість інвестиційного проекту, множинність доступних проектів, обмеженість фінансових ресурсів, ризик, пов'язаний з прийняттям інвестиційного рішення.

У зв’язку з цим, інвестиційна діяльність суб’єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики у сфері обґрунтування інвестиційних рішень, виборі напрямів та форм інвестування.

Метою навчальної дисципліни „Інвестування” є надання теоретичних знань щодо сутності механізму функціонування інвестиційного процесу.

Завданнями дисципліни є вивчення закономірностей і механізму інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з використання інвестицій як одного з дійових важелів економічної політики держави.

Предметом дисципліни є економічні відносини, що виникають у сфері інвестування на різних рівнях господарювання.

У навчальному курсі „Інвестування” широко використовуються узагальнення і понятійний апарат дисциплін „Макроекономіка”, „Мікроекономіка”, „Гроші і кредит”, „Фінанси”, „Фінанси підприємств”, „Бухгалтерський облік” тощо, але вона виробила і власні категорії та економічні принципи.

Це дає змогу здійснювати чіткий аналіз, систематизацію й оцінку фактів, притаманних внутрішньому і зовнішньому середовищу суб'єкта підприємницької діяльності, знаходити його місце в процесі розробки стратегії та здійснення інвестиційної діяльності. Ці категорії та принципи широко використовуються іншими економічними та професійними дисциплінами, як, наприклад, „Інвестиційний менеджмент", „Інноваційний менеджмент", „Фінансовий менеджмент", „Проектний аналіз". Тому для цих дисциплін „Інвестування" виступає методологічною основою.

Тема 1. Методологічні основи інвестування

1.1. Розвиток інвестиційних теорій
1.2. Економічна сутність інвестицій
1.3. Класифікація інвестицій
1.4. Основні поняття інвестиційної діяльності
1.5. Інвестиційний ринок та його структура
1.6. Інвестиційний клімат та фактори, що його утворюють. Інвестиційна привабливість об’єктів ринку інвестицій

1.1. Розвиток інвестиційних теорій

Теорія інвестицій має науково аргументувати об'єктивні засади стимулювання економічного зростання. Ця теорія має розкрити економічну природу та еволюцію інвестицій, їхню функціональну роль і мотиви утворення, вплив на економічні процеси. З огляду на це можна вважати, що теорія інвестицій є складовою частиною загальної економічної теорії, одним із її структурно відокремлених розділів. Теоретичні проблеми розвитку інвестиційних процесів завжди посідали чільне місце у системі наукових досліджень практично усіх економічних шкіл і течій. У процесі зародження теорії інвестицій і формувалися окремі течії та напрями, що розвиваються на власних методологічних засадах або ж конкурують між собою.

Від початкових етапів економічна категорія «інвестиції» стала однією з центральних, сутність якої вченими-економістами остаточно не з’ясована.

Сам термін «інвестиції» походить від англійського слова «to invest» що означає «вкладати», яке в свою чергу, походить від латинського «investio» – «одягати». В другому випадку це означало не просто одягати святковий одяг, а засвідчувало через процедуру одягання введення у певний високий сан. У середньовіччя процедура затвердження феодалом васала в управління своїм володінням називалось «інвеститурою». Це ж слово пізніше означало призначення настоятелів приходів, під управління яких передавалися церковні землі разом з населенням. З економічних міркувань інвеститура забезпечувала інвеститора доступом до ресурсів із підпорядкованих територій та надавала можливість брати участь в управлінні даними територіями і, відповідно, їхніми ресурсами. З одного боку, це була інтенсивна експлуатація населення даних територій, що забезпечувала отримання додаткових доходів, а з іншого – чинник розвитку, але за умови вмілого управління.

Поступово термін «інвестиція» наповнювався новим змістом і використовувався в різних сферах діяльності.

Важливим аспектом інвестування як науки є визначення понять «інвестиція» та «капітал». Слово «капітал» було часткою правової та ділової термінології ще задовго, як економісти знайшли йому застосування. У римських юристів та їх послідовників воно означало основну частину позики на відміну від процента та інших додаткових вимог кредитора. В зв'язку з цим слово «капітал» стало означати суми грошей або їх еквіваленти, які приносили в товариство або компанію, загальну суму активів фірми і т.п. Таким чином, поняття «капітал» було за суттю грошовим і означало або реальні гроші, або певні блага, оцінені в грошах. Більшість вчених трактували поняття «інвестиція», як вкладання надлишкового капіталу з метою його розширення. Тобто, думки більшості авторів були досить близькі за своїм змістом. Проте, в процесі становлення економічної теорії, в трактуванні понять «капіталу», «інвестиція» були все ж таки присутні певні відмінності, порівняння та застосування. У ході всієї еволюції економічної думки роль інвестиційної діяльності здебільшого пов'язувалась з володінням та накопиченням чогось. Визначення можливостей отримання економічного доходу було у полі зору майже всіх напрямів та течій в економічній науці.

Інвестиційна теорія почала формуватися одночасно зі світовим ринком, який отримав свій початок завдяки великим географічним відкриттям XV-XVI ст. Ця обставина вплинула на утворення інвестиційної теорії епохи меркантилізму. В основу цієї політики було покладено принципи, сформульовані Томасом Маном, Девідом Юмом та Джоном Ло.

Розвиток капіталістичних відносин призвів до занепаду меркантилізму. На мануфактурній стадії капіталізму меркантилізм перестає відігравати провідну роль. На перший план висуваються проблеми виробництва. Меркантилізм на пізній стадії розвитку сам, власне, підготував перехід від жорсткого управління державою економічними процесами до саморегулювання останніх, адже економічно зміцніла буржуазія намагалася позбутися державного контролю, повністю реалізувати приватні інтереси. Одночасно з процесами лібералізації економічних відносин змінювались інвестиційна теорія та інвестиційна політика держав.

Заслуга в формуванні нового методу пізнання, що докорінно змінив уявлення про роль держави в суспільній господарській систе-

мі, належить англійським економістам. Саме представники англійської класичної школи політичної економії першими розглянули об'єктивні умови розвитку процесів інвестування. На відміну від меркантилістів, які аналізували й узагальнювали процеси, що відбувалися в обігу, представники и класичної школи переносять дослідження в сферу виробництва. Так, наприклад Адам Сміт вбачав економічну умову збагачення суспільства в наявності не просто грошей, а капіталів. Сприяння економічному розвитку А. Сміт розумів як часткове втручання держави в економічні процеси, зокрема з метою обмеження непродуктивного споживання, яке гальмує інвестування.

Давід Рікардо в своїй роботі «Начала політичної економії і оподаткування» поряд із вирішенням теоретичних проблем розвитку виробництва дає власне тлумачення проблеми інвестування капіталів. Його висновки майже такі самі, як і висновки А. Сміта. Д. Рікардо активніше, ніж А. Сміт, відстоював принцип лібералізації міжнародних відносин. На його думку, вільний рух товарів і капіталів, що підлягає дії об'єктивних законів, автоматично забезпечує зростання багатства й стабільність економіки. Держава має обмежуватися лише створенням сприятливих умов і підтримкою стратегічних галузей.

Класичні доктрини отримували свій розвиток у працях «економістів нової хвилі»: Сея, Мальтуса, Сеніора, Бастіа, Дж. Мілля та ін.

«Економісти нової хвилі» сформували засади неокласичного аналізу інвестиційних процесів, які передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як усередині країни, так і на всьому міжнародному господарському просторі. За чинники саморегулювання брались норма прибутку та ставка процента, за необхідні умови зростання інвестицій - зростання доходів, особливо тієї частки, що перетворюється на заощадження, а за основну рушійну силу економіки - попит на товари. Більшість авторів визнавала, що пожвавлення інвестиційних процесів може стимулювати держава. Та майже всі вони вважали, що втручання держави може призвести до розбалансування ринку інвестицій.

У той же час США зустрічаються з абсолютно іншими, ніж у Європі, проблемами: по-перше, брак найманої робочої сили; по-друге, ускладнення ввозу машин та обладнання як через протекціонізм європейських держав, так і через віддаленість ринків, що робило інвестиційні товари надто дорогими.

Чарлз Кері, представник американської інвестиційної теорії того часу, вважав, що політику держави треба будувати на засадах формування національних інтересів. Їх складові – це цілеспрямоване зако-

нодавство, підпорядковане ідеї залучення інвестицій у промисловість, створення інфраструктури, що потребувала б постійного розвитку й давала належні доходи, запобігання імпорту промислових товарів, формування суспільної підприємницької ідеології.

У другій половині XIX ст. відбулася трансформація класичної інвестиційної концепції. Завдяки новим маржинальним підходам було розширено межі аналізу інвестиційних процесів, уточнено економічну інвестиційну модель. Уперше постає проблема свідомого регулювання розподілу інвестицій між матеріальними факторами виробництва ті працею, проблема доцільності інвестування виробництва, що базується ся на використанні обмежених ресурсів.

Особливості інвестиційної теорії початку XX ст. у Швеції були зумовлені тим, що ця країна не брала участі у Першій світовій війні, але експортувала воєнну продукцію, у результаті чого опинилась в економічній блокаді. Водночас відбулася структурна перебудова суспільної економіки, яка зумовила зростання попиту на капітали, джерела яких були обмежені. Розбалансовані ринкові механізми неспроможні були вирішити проблему відновлення інвестиційної рівноваги. Тому шведські економісти розглядали ідею втручання держави в економіку дуже серйозно.

Засновником стокгольмської школи був Кнут Віксель. Він передбачав необхідність втручання держави в механізм рівноваги, хоча на той час держава ще не була готова взяти на себе функції макрорегулювання. Цю його ідею, як і теорію цін, процентів та інвестицій, згодом було втілено в працях Дж. Кейнса та інших авторів. К. Віксель вважав, що розуміння інвестиційної природи економічного циклу дає ключ до регулювання його за допомогою банківської системи.

Неокласичну теорію інвестицій розвинув Артур Пігу – автор концепції «економіки добробуту». Він розглядав соціальний добробут (рівень національного доходу) як суму добробуту окремих індивідів (індивідуальних доходів) і зростання обсягів доходів від інвестиційної активності в суспільстві. На думку А. Пігу, держава може регулювати інтенсивність інвестиційних процесів. Проте як прихильник неокласичної школи він вважає за неможливе втручання держави в економіку на мікроекономічному рівні та формулює теорію «зовнішніх ефектів». А. Пігу доводить, що держава може впливати на ефекти, не гальмуючи вільної дії ринкових механізмів і стимулюючи економічний розвиток. У центрі уваги А. Пігу знаходяться інвестиційні процеси, інтенсивність яких зумовлює відповідний рівень економіч-

ного зростання. Тому він розглядає саме проблему формування інвестиційного середовища в державі.

Представники неокласичного підходу розширили межі інвестиційних процесів, уточнили економічну інвестиційну модель. У ній поряд з об'єктивними (доходи та їхня структура, розподіл доходів, співвідношення між заощадженнями та споживанням, норма прибутку, процент і його рівень) та суб'єктивними (схильність до заощаджень, схильність до споживання) чинниками інвестиційної діяльності об'єктом дослідження стають і нові: структура капіталів, оптимальні розміри капіталів (обсягів інвестицій) з огляду на вичерпність ресурсів, часовий фактор інвестиційних процесів, ціновий фактор споживання інвестиційних товарів.

Уперше постає проблема свідомого регулювання розподілу інвестицій між матеріальними факторами виробництва та працею, доцільності інвестування виробництва, що базується на використанні обмежених ресурсів. Проте, економічний аналіз інвестиційних процесів усе більше позбавляється макроекономічних ознак, зводиться до мікроекономічного рівня. Отже, становлення неокласичної традиції економічного аналізу пов'язувалося із розробкою нових, мікроекономічних засад дослідження закономірностей інвестиційних процесів.

Особливе місце серед сучасних економічних теорій, які описують інвестиційні процеси як важливу складову частину економічної політики, безперечно, належить Дж. Кейнсу, котрий на уроках Великої депресії розробив Загальну теорію зайнятості, процента і грошей, яка дає можливість кількісно порівнювати такі важливі складові економічної діяльності, як заощадження і в інвестиційна діяльність, рівень зайнятості й норма процента.

Провідна ідея теорії Д. Кейнса полягає у необхідності державного регулювання капіталістичної економіки, зокрема свідомого створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство. Теоретичне обґрунтування циклічності розвитку він здійснює, поклавши в основу концепції державного втручання в економіку такі категорії, як «інвестиції» та «заощадження».

Д. Кейнс першим вказує на необхідність стимулювання інвестиційного процесу. На цьому принципі він будує свою економічну програму втручання держави в економіку.

Поступальний розвиток економічної науки вніс у положення економічної теорії Дж. Кейнса численні уточнення щодо методики

аналізу інвестиційних чинників, які сприяють розвитку економічних процесів.

Велика заслуга в цьому Й. Шумпетера, який проаналізував нерівномірності технічних нововведень і, відповідно, автономних інвестицій, розглядаючи їх як головний фактор циклічних коливань виробництва. Особливість цього підходу полягала в тому, що, аналізуючи причини динамічних змін, він концентрував увагу на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як функції виробництва. Рушієм прогресивного розвитку Шумпетер визнав монополію, що створює можливість акумулювати величезні обсяги коштів для майбутніх інвестицій, для впровадження інноваційних програм.

Інвестування – це економічний процес, результати дії якого проявляються через певний час, тому ефективність інвестування виявляється через значний проміжок часу. Саме тому економісти різних шкіл та економічних теорій намагаються відкрити реалістичніший механізм рівноваги між заощадженнями й інвестиціями.

У 50-60-х роках почався новий етап – етап математичної строгості економічної теорії. У цілій низці наукових праць робилися спроби уточнити і забезпечити строгість дослідження умов максимальної ефективності економіки. Ці праці зумовили появу великої кількості публікацій. Особливо необхідно відзначити наукові праці, що відображають механізми державного регулювання інвестиційної діяльності з домінуванням фінансових і грошово-кредитних методів економічної політики (М. Фрідмен, В. Ойкен, Л. Ерхард, Ф. Хаєк). Аналіз інвестиційної діяльності в ринкових умовах знайшов відображення у працях І. Фішера, Д. Йоргенсона та інших науковців.

Не менш важливим з точки зору становлення і розвитку сучасної теорії інвестицій є радянський етап, в межах якого було напрацьовано значну частину наукових здобутків. Разом з тим, особливістю наукових праць цього етапу є ототожнення інвестицій з капіталовкладеннями, та орієнтація останніх тільки на формування основних виробничих засобів.

Так у вітчизняній економічній літературі до 80-х років термін «інвестиції» практично не використовувався для аналізу процесів соціалістичного відтворення, основною сферою його застосування були перекладені праці зарубіжних авторів та дослідження у галузі капіталістичної економіки. Базисним поняттям інвестиційної діяльності було поняття капітальних вкладень.

У подальшому періоді термін «інвестиції» набув поширення в науковому обігу, почав використовуватися в урядових і нормативних документах. Однак інвестиції переважно ототожнювалися з капітальними вкладеннями. Проте, існує велика різниця між цими двома термінами. Поняття «капітальні вкладення» є дещо вужчим за інвестиції і зводиться до вкладення капіталу у відтворення основних засобів підприємства, а «інвестиції» охоплюють різноманітні напрями вкладення ресурсів (окрім вкладення в основні засоби це можуть бути вкладення в нематеріальні активи, в фінансові інструменти тощо).

Ширше трактування інвестицій в аналізованому періоді було репрезентоване позицією, згідно з якою інвестиції є вкладеннями не лише в основні фонди, а й у приріст обігових коштів, яка знайшла відображення у Типовій методиці визначення економічної ефективності капітальних вкладень (1981 р.) та в інших методичних рекомендаціях. В основу цього підходу покладено положення про те, що основні фонди не функціонують відокремлено від обігових коштів і, отже, приріст прибутку (доходу) є результатом їхнього спільного використання.

Складні проблеми організації інвестиційних процесів в умовах трансформації економічних відносин та питання активізації інвестиційних процесів є предметом поглибленої уваги сучасних економістів на пострадянському просторі.

Початок ринкових перетворень в Україні спричинив реформування підходів до аналізу інвестиційних процесів.

1.2. Економічна сутність інвестицій

Поняття терміна «інвестиції» є досить широким, щоб можна було б дати йому єдине і вичерпне визначення (табл. 1.1).

У різних розділах економічної науки та різних галузях практичної діяльності його зміст має свої особливості.

У *макроекономіці* інвестиції – це частина валового внутрішнього продукту, яка не споживається в поточному періоді та забезпечує приріст капіталу в економіці.

У *мікроекономіці* інвестиції є процесом створення нового капіталу (включаючи як засоби виробництва, так і людський капітал).

І нарешті, *у фінансовій теорії* під інвестиціями розуміють придбання реальних або фінансових активів, тобто це сьогоднішні витрати, метою яких є отримання вигоди в подальшому періоді.

Таблиця 1.1. **Антологія визначення терміну «інвестиції»**

Автори	Трактування терміну «інвестиції»
Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк	«спосіб розміщення капіталу, який повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу та принести доход».
Едвін Долан, Дейвід Ліндсей	«збільшення обсягу капіталу, який функціонує в економічній системі, тобто збільшення запропонованої кількості засобів виробництва, створеної людьми».
К.Р. Макконел, С.Л. Брю	«витрати на виробництво та накопичення засобів виробництва та зростання матеріальних запасів».
І.А. Бланк	«вкладення капіталу в усіх його формах в різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності підприємства з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах та пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності».
А.П. Дука	«всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід».
А.В. Мертенс	«обмін певної сьогоднішньої вартості на, можливо невизначену, майбутню вартість».
С.А. Журавель	«економічні ресурси, які йдуть на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення чи модернізацію виробничого апарату».
А.П. Шпак	«вкладення, спрямовані на розширення чи вдосконалення виробничої діяльності та її результатів, а також освоєння нових видів виробництва».
В.Г. Федоренко	«витрати на будівництво нових заводів, на обладнання з тривалим терміном використання».
Ю.М. Правик	«вкладення різних ресурсів з метою отримання економічного ефекту або іншого запланованого результату (соціального, економічного, політичного та ін.).
Економічна енциклопедія	«довгострокове вкладення капіталу в промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі народного господарства».

Інвестиціями є спосіб розміщення капіталу, який повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу та принести дохід. Вільні грошові засоби не можуть бути інвестиціями, так як цінність готівкових коштів може бути знищена інфляцією і тоді вони не принесуть ніякого доходу. Коли ж ті самі грошові кошти розмістити на рахунках в банку, тоді їх вже можна назвати інвестиціями, оскільки буде гарантоване одержання певного доходу.

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року ***інвестиціями*** називаються всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

1. грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
2. рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
3. майнові права інтелектуальної власності;
4. сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
5. права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
6. інші цінності.

В Законі України «*Про оподаткування прибутку підприємств*» від 28.12.1994 року визначається, що ***інвестиція*** – це господарська операція, що передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно.

З таким визначенням поняття «інвестиції» не погоджуються деякі вчені, вважаючи, що інвестиції це не господарська операція, а певні цінності, що це не обмін, а вкладення, і що саме важливе, в цьому визначенні немає мети, заради якої здійснюється інвестування. Адже інвестор не просто придбає активи, а вибирає лише ті, що в майбутньому гарантовано принесуть йому доходи.

До головних інвестиційних цілей можна віднести: отримання регулярного поточного доходу, захист інвестицій від інфляції, збереження та приріст капіталу, участь в управлінні підприємством за ра-

хунок придбання акцій, довгострокове надійне розміщення коштів під вигідні відсотки, швидкий приріст майна власного підприємства.

Окрім прибутку інвестор може переслідувати цілі соціального характеру, пов'язаних, наприклад, з зростанням рівня доходів населення, створенням додаткових робочих місць, покращенням умов праці та відпочинку для працівників підприємства, *або цілі екологічного характеру*, пов'язаних з охороною навколишнього середовища, інвестування в ресурсозберігаючі технології.

1.3. Класифікація інвестицій

Для обліку, аналізу та підвищення ефективності використання інвестицій необхідна їх науково обґрунтована класифікація як на мікро- так і на макрорівні. Чітка, осмислена класифікація інвестицій дозволяє грамотно обліковувати та всебічно аналізувати рівень їх використання задля отримання об'єктивної інформації для розробки та реалізації ефективної інвестиційної політики на мікро- та макрорівнях.

В економічній літературі зустрічаються різноманітні підходи щодо класифікації інвестицій. Основні ознаки класифікації інвестицій подано в табл. 1.2.

Основною ознакою, за якою інвестиції поділяються на окремі форми, є об'єкти вкладення капіталу.

1. За об'єктами вкладення капіталу розрізняють реальні та фінансові інвестиції.

Реальні інвестиції характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), в приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або покращенням умов побуту та праці персоналу.

Фінансові інвестиції характеризують вкладення капіталу в різноманітні фінансові інструменти інвестування, головним чином в цінні папери з метою отримання прибутку.

У вітчизняному законодавстві фінансові інвестиції поділяються на *прямі та портфельні.*

Згідно з Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств», *пряма інвестиція* – це господарська операція, яка передбачає

Таблиця 1.2. **Основні ознаки класифікації інвестицій**

Ознаки класифікації	Види інвестицій
Об’єкти вкладень капіталу	- реальні інвестиції - фінансові інвестиції
Період інвестування	- короткострокові інвестиції - середньострокові інвестиції - довгострокові інвестиції
Характер участі інвестора в процесі інвестування	- прямі інвестиції - непрямі інвестиції
Напрям відтворення	- валові інвестиції - чисті інвестиції - реноваційні інвестиції
Характер використання капіталу в інвестиційному процесі	- первинні інвестиції - реінвестиції - дезінвестиції
Відношення до підприємства-інвестора	- внутрішні інвестиції - зовнішні інвестиції
Форма власності інвестора на інвестиційні ресурси	- державні інвестиції - приватні інвестиції - змішані інвестиції
Регіональні джерела залучення капіталу	- вітчизняні інвестиції - іноземні інвестиції - спільні інвестиції
Регіональний напрям інвестованого капіталу	- інвестиції на внутрішньому ринку - інвестиції на зовнішньому ринку
Рівень прибутковості	- високоприбуткові інвестиції - середньоприбуткові інвестиції - низькоприбуткові інвестиції - неприбуткові інвестиції
Рівень ризику	- безризикові інвестиції - низькоризикові інвестиції - середньоризикові інвестиції - високоризикові інвестиції
Рівень ліквідності	- високоліквідні інвестиції - середньоліквідні інвестиції - низьколіквідні інвестиції - неліквідні інвестиції
Ступінь залежності від отримання доходів інвестора	- похідні інвестиції - автономні інвестиції
Галузевий напрям	- інвестиції в розрізі окремих галузей

внесення коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

До прямих інвестицій належать інвестиції, що забезпечують встановлення ефективного контролю та дають право на участь в управлінні підприємством.

Портфельні інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі акцій в обсягах, що перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих юридичною особою, які належать до прямих інвестицій). Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємством, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

2. За періодом інвестування окремими авторами пропонується поділ інвестицій на два види (короткострокові та довгострокові), іншими на три види (короткострокові, середньострокові та довгострокові).

Короткострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період до одного року (наприклад, депозитні вклади, облігації).

Середньострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період від одного року до трьох (наприклад, депозитні вклади, облігації, або реальні інвестиції в швидкоокупні проекти).

Довгострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період більше трьох років (довгострокові облігації або інвестиційні проекти з відповідним терміном функціонування).

Водночас, інвестиції можуть бути *безстроковими*, тобто з невизначеним терміном вкладення (наприклад, акції підприємств, нерухомість, антикваріат тощо).

3. За характером участі інвестора в процесі інвестування виділяють прямі та непрямі інвестиції.

Прямі інвестиції передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об’єктів інвестування та вкладення капіталу. Звичайно прямі інвестиції здійснюють шляхом вкладення капіталу в статутні фонди інших підприємств. Прямим інвестуванням звичайно займаються підготовані інвестори, що мають вичерпну інформацію про об’єкт інвестування та добре обізнані з механізмом інвестування.

Непрямі інвестиції характеризують вкладення капіталу інвестора фінансовими посередниками.

4. За напрямом відтворення відокремлюють валові, чисті та реноваційні інвестиції.

Валові інвестиції характеризують загальний об'єм капіталу, що інвестується у відтворення основних засобів та нематеріальних активів за певний період.

Чисті інвестиції характеризують об'єм капіталу, що інвестується в розширене відтворення основних засобів та нематеріальних активів. В кількісному виразі чисті інвестиції розраховують як суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань.

Реноваційні інвестиції характеризують об'єм капіталу, що інвестується в просте відтворення засобів підприємства. В кількісному виразі реноваційні інвестиції прирівнюють звичайно до суми амортизаційних відрахувань в певному періоді.

5. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі розрізняють первинні (початкові, стартові) інвестиції, реінвестиції та дезінвестиції.

Первинні інвестиції характеризують використання заново створеного для інвестиційних цілей капіталу.

Реінвестиції – це повторні інвестиції за рахунок використання прибутку, отриманого від первинного капіталу.

Дезінвестиції – це процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без подальшого його використання в інвестиційних цілях. Їх можна назвати негативними інвестиціями підприємства.

6. За відношенням до підприємства-інвестора існують внутрішні (інвестиції у власну діяльність) та зовнішні інвестиції (інвестиції у діяльність інших суб'єктів господарювання).

Внутрішні інвестиції характеризують вкладення капіталу в розвиток самого підприємства-інвестора.

Зовнішні інвестиції – це вкладення капіталу інвестором в реальні активи інших підприємств або в фінансові інструменти інвестування, що емітуються іншими суб'єктами господарювання.

7. За формою власності інвестора на інвестиційні ресурси інвестиції поділяють на державні, приватні та змішані.

Державні інвестиції – це вкладення, які здійснюють центральні і місцеві органи влади та управління за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і залучених коштів, а також інвестиції державних підприємств та закладів за рахунок власних і залучених коштів.

Приватні інвестиції – вкладення коштів з власних джерел і за рахунок залучених коштів (довготермінові кредити та емісія цінних паперів), які відповідно підпадають під ознаку права приватної власності.

Змішані інвестиції припускають вкладення як частки приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестицій.

8. За регіональними джерелами залучення капіталу виділяють вітчизняні, іноземні та спільні інвестиції.

Вітчизняні інвестиції характеризують вкладення капіталу національного походження по відношенню до країни реалізації у різноманітні об'єкти інвестування резидентами даної країни незалежно від форми власності інвестора на інвестований капітал.

Іноземні інвестиції – це вкладення, які здійснюються іноземними громадянами, юридичними особами та державами.

Спільні інвестиції – це вкладення в будь-які об'єкти, що здійснюються суб'єктами - резидентами даної країни та іноземних держав, а також інвестиції підприємств за участю іноземних інвесторів.

9. За регіональним напрямом інвестованого капіталу виділяють інвестиції на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Інвестиції на внутрішньому ринку характеризують вкладення капіталу як резидентів так і нерезидентів в об'єкти інвестування, розташовані в територіальних межах певної країни.

Інвестиції на зовнішньому ринку (вивезення капіталу) характеризують вкладення капіталу резидентами певної країни в об'єкти інвестування, розташовані за межами її внутрішнього ринку. До них також належить купівля різних фінансових інструментів інших країн – акцій іноземних компаній, облігацій інших держав.

10.За рівнем прибутковості інвестиції поділяють на високо-, середньо-, низькоприбуткові та неприбуткові інвестиції.

Високоприбутковими інвестиціями є такі вкладення капіталу у об'єкти інвестування, за яких забезпечується отримання очікуваного рівня чистого інвестиційного прибутку, що суттєво перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.

Середньоприбуткові інвестиції характеризуються тим, що вкладення капіталу здійснюється в об'єкти, за якими забезпечується отримання очікуваного рівня чистого інвестиційного прибутку на рівні середньої норми цього прибутку на інвестиційному ринку.

Низькоприбуткові інвестиції - за цією групою об'єктів інвестування очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку звичайно

отримується на рівні значно нижчому за середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.

Неприбуткові інвестиції формує група об'єктів вкладення капіталу, вибір і здійснення яких інвестор не пов'язує з одержанням інвестиційного прибутку і метою яких є одержання позаекономічних ефектів (соціального, екологічного тощо).

11. За рівнем ризику інвестиції поділяють на: надійні (безризизикові), з мінімальним ризиком (низькоризикові), середньоризикові та з високим ступенем ризику (високоризикові).

Безризикові інвестиції характеризують вкладення капіталу у такі об'єкти, в яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу і практично гарантоване одержання розрахункової реальної суми чистого інвестиційного прибутку.

Низькоризикові інвестиції характеризують вкладення капіталу у такі об'єкти, реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу за якими значно нижче від середнього рівня.

Середньоризикові інвестиції – це вкладення капіталу у такі об'єкти, реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу за якими приблизно відповідає середньоринковому рівню.

Високоризикові інвестиції – це вкладення капіталу у такі об'єкти, реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу за якими значно перевищує середньоринковий рівень. Особливе місце у цій групі займають так звані спекулятивні інвестиції, що характеризуються вкладенням капіталу у найбільш ризикові проекти або інструменти фондового ринку, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного прибутку.

12. За рівнем ліквідності інвестиції поділяють на: високо-, середньо-, низьколіквідні та неліквідні інвестиції.

Високоліквідні інвестиції являють собою такі інвестиції, об'єкти вкладень яких швидко (у термін до одного місяця) можуть бути конвертовані у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості. Зокрема, це короткострокові фінансові вкладення.

Середньоліквідні інвестиції являють собою такі інвестиції, об'єкти вкладень яких можуть бути конвертовані у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості у термін від одного місяця до півроку.

Низьколіквідні інвестиції являють собою такі інвестиції, об'єкти вкладень яких можуть бути конвертовані у грошову форму без відчу-

тних втрат своєї поточної ринкової вартості у термін від півроку і більше.

Неліквідні інвестиції являють собою такі інвестиції, об'єкти вкладень яких не можуть бути самостійно конвертовані у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості, а можуть реалізовуватися на інвестиційному ринку тільки у складі цілісного майнового комплексу.

13. За ступенем залежності від отримання доходів інвестора інвестиції поділяються на похідні та автономні.

Похідні інвестиції прямо корелюють з динамікою обсягу чистого доходу (прибутку) через механізм його розподілу на споживання та заощадження.

Автономні інвестиції характеризуються вкладеннями капіталу, ініційованими дією факторів, не пов'язаних з формуванням та розподілом обсягу чистого доходу (прибутку).

14. За галузевим напрямом інвестиції поділяють в розрізі окремих галузей та сфер діяльності у відповідності з їх класифікатором.

1.4. Основні поняття інвестиційної діяльності

У системі забезпечення ефективного функціонування будь-якої економічної системи інвестиції відіграють важливу роль. Здійснення інвестицій є найважливішою умовою вирішення практично всіх стратегічних та значної частини тактичних завдань розвитку.

Практичне здійснення інвестицій забезпечується інвестиційною діяльністю, що є однією з видів господарської діяльності суб'єкта і найважливішою формою реалізації його економічних інтересів.

Динамізм інвестицій надає їм якості процесу, тимчасової тривалості та передбачає здійснення низки перетворень: ресурси (цінності) – вкладення (витрати) – доход (ефект). Практичні кроки з реалізації даних метаморфоз взаємодії (тобто з реалізації інвестицій) являють собою інвестиційну діяльність. Беручи до уваги той факт, що без одержання доходу (вигід) зникає саме поняття «інвестиції», можна виділити окремі етапи інвестиційної діяльності. До першого етапу входять перетворення ресурсів у вкладення (витрати). Це – інвестування, тобто процес трансформації інвестицій в об'єкти інвестиційної діяльності. Другий етап охоплює метаморфозу «вкладення – приріст капітальних вартостей», характеризуючи кінцеве перетворення інвестицій, появу нової споживчої вартості. А на останньому етапі («при-

ріст капітальних вартостей – вигоди») реалізується кінцева мета інвестиційної діяльності – одержання доходу (або ефекту) від інвестування.

Продовжуючи логічний аналіз метаморфоз інвестицій, заслуговує на увагу той факт, що кінцеві ланки ланцюга з'єднуються, утворюючи новий взаємозв'язок «вигоди – ресурси». Цей взаємозв'язок відображає процеси накопичення, що формують основу інвестиційного попиту. Хоча процеси накопичення безпосередньо включаються в інвестиційну діяльність, вони є її необхідною передумовою і наслідком одночасно. Це дає можливість здійснювати інвестиційну діяльність на розширеній основі. По суті, вона являє собою організаційну основу постійного обігу, тобто кругообігу інвестицій.

В Україні інвестиційна діяльність регулюється Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року, а також іншими законодавчо-нормативними документами.

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність», ***інвестиційною діяльністю*** є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України;

державного інвестування, здійснюваного органами влади України і державними підприємствами та установами;

іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

Інвестиційна діяльність здійснюється відповідно до таких принципів:

– невтручання органів державної влади та громадських організацій, інших юридичних та фізичних осіб в інвестиційну діяльність інвестора;

– добровільність інвестування;

– рівноправність всіх суб'єктів інвестиційної діяльності, незалежно від форм власності і видів діяльності;

– захищеність інвестицій з боку держави;

– вільний вибір форм інвестиційної діяльності;

– дотримання прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, які охороняються законом.

Для інвестиційної діяльності характерні такі *основні особливості:*

1. Інвестиційна діяльність є головною формою забезпечення зростання операційної діяльності інвестора та підпорядкована їй. Незважаючи
на те, що окремі форми інвестицій можуть забезпечити генерування на окремих етапах розвитку більше вигід, ніж операційна діяльність, головним стратегічним завданням будь-якого інвестора є розвиток операційної діяльності і забезпечення умов зростання сформованого ним операційного прибутку. Тому інвестиційна діяльність покликана забезпечувати зростання формування операційного прибутку в перспективному періоді за двома напрямами: 1) забезпеченням зростання операційних доходів за рахунок збільшення обсягу виробничо-збутової діяльності (будівництва нових філій при впровадженні на інші регіональні ринки; розширення обсягу реалізації продукції за рахунок інвестування в нові виробництва тощо); 2) забезпеченням зниження питомих операційних витрат (своєчасна заміна фізично зношеного устаткування; відновлення морально застарілих виробничих основних засобів і нематеріальних активів тощо).

2. Форми і методи інвестиційної діяльності набагато менше залежать від галузевої належності інвесторів, ніж його операційна діяльність. Цей зв'язок опосередковується тільки об'єктами інвестування. Механізм же інвестиційної діяльності практично ідентичний для підприємств будь-якої галузевої спрямованості. Це визначається тим, що інвестиційна діяльність підприємства здійснюється переважно в тісному зв'язку з фінансовим ринком (ринком капіталу і ринком грошей), галузева сегментація якого практично відсутня, в той час як операційна діяльність здійснюється переважно в межах конкретних галузевих сегментів товарного ринку і має чітко виражені галузеві особливості операційного циклу.

3. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства нерівномірні за окремими періодами. Циклічність масштабів цієї діяльності визначається рядом умов: необхідністю попереднього накопичення інвестиційних ресурсів для початку реалізації окремих великих інвестиційних проектів; використанням сприятливих зовнішніх умов здійснення інвестиційної діяльності (на окремих етапах економічного розвитку країни несприятливий інвестиційний клімат різко знижує ефективність цієї діяльності); поступовістю формування внутрішніх умов для істотних інвестиційних проривів (сформований підприємством

потенціал поза оборотними операційними активами має звичайно достатній запас міцності, тобто має резерви підвищення його продуктивного використання до певних меж; лише в разі досягнення таких меж приріст обсягів операційної діяльності спричинює необхідність зростання цих активів).

4. Всі форми вигід (ефекту) від інвестицій у процесі інвестиційної діяльності формуються звичайно зі значним запізненням. Це означає, що між видатками інвестиційних ресурсів (інвестиційними видатками) і одержанням інвестиційного прибутку проходить звичайно багато часу, що визначає довгостроковий характер цих витрат. Диференціація розміру «кроку запізнювання» залежить від форм здійснення інвестиційного процесу (рис. 1.1).

Як свідчить наведений рисунок, при послідовному протіканні часу інвестування і часу отримання прибутку (або іншого ефекту) прибуток отримується одразу після завершення інвестицій у повному обсязі. При паралельному протіканні отримання прибутку можливе ще до повного завершення процесу інвестування. При інтервальному протіканні між періодом завершення інвестування та отриманням прибутку проходить певний час.

5. Інвестиційна діяльність формує особливий самостійний вид грошових потоків підприємства, що істотно відрізняються в окремі періоди за своєю спрямованістю. Протягом окремих періодів сума негативного грошового потоку інвестиційної діяльності може значно перевищувати суму позитивного грошового потоку. Крім того, обсяги ефектів від інвестицій у окремі періоди мають високий рівень коливання.

6. Інвестиційній діяльності властиві специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям «інвестиційний ризик». Рівень інвестиційного ризику звичайно значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику. Це пояснюється тим, що в процесі інвестиційної діяльності ризик втрати всіх інвестованих ресурсів має більшу імовірність виникнення ніж у ході здійснення операційної діяльності.

7. Важливим показником інвестиційної діяльності, що характеризує темпи економічного розвитку підприємства є показник чистих інвестицій підприємства. Чисті інвестиції дорівнюють сумі валових інвестицій,зменшеній на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді.

$$ЧІ = ВІ – АВ,$$

де ЧІ – сума чистих інвестицій підприємства в досліджуваному періоді;

ВІ – сума валових інвестицій підприємства в досліджуваному періоді;

АВ – сума амортизаційних відрахувань підприємства в досліджуваному періоді.

1. Послідовне протікання процесів інвестування капіталу та отримання прибутку



2. Паралельне протікання процесів інвестування капіталу та отримання прибутку



3. Інтервальне протікання процесів інвестування капіталу та отримання прибутку

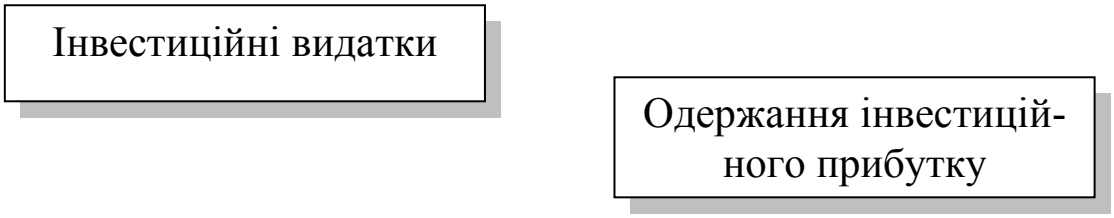


Рис.1.1. **Форми протікання процесів інвестування капіталу та отримання інвестиційного прибутку підприємства в часі**

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку підприємства, потенціал формування його прибутку.

Якщо сума чистих інвестицій підприємства складає *від'ємну величину* (тобто якщо об'єм валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань), це свідчить про зниження його виробничого потенціалу та економічної бази формування його прибутку (така ситуація характеризує підприємство як таке, що проїдає свій капітал), тобто характеризується звужене відтворення.

Якщо сума чистих інвестицій *дорівнює нулю*, тобто якщо об'єм валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань – це означає відсутність економічного росту підприємства та бази зростання його прибутку, так як виробничий потенціал підприємства залишається при цьому незмінним, інакше кажучи, характеризується звужене відтворення.

І, нарешті, якщо сума чистих інвестицій *величина додатна*, тобто об'єм валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань, це означає розширене відтворення підприємства та зростання його прибутку.

Факторами, що впливають на обсяг інвестицій та активність інвестиційної діяльності є (рис. 1.2, а, б):

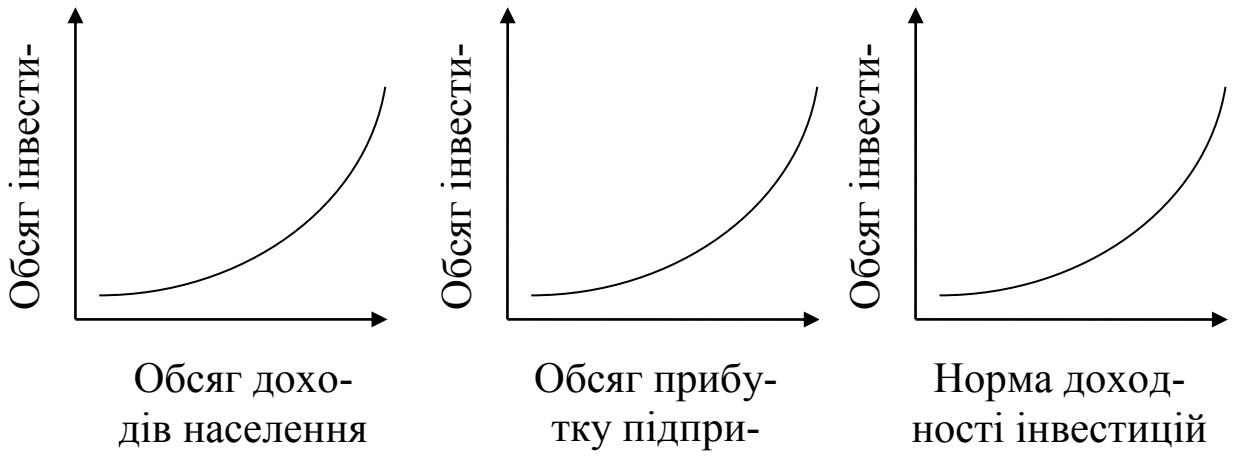
1. *Рівень заощаджень у доходах населення.* Зі зростанням доходів збільшується їх частка, що спрямовується на заощадження, які є джерелом інвестиційних ресурсів. Це саме характеризує і залежність між обсягом прибутку та інвестиційною активністю.

2. *Норма доходності інвестицій.* Чим вища норма доходності, тим привабливішими будуть вкладення, оскільки прибуток є основним мотивом інвестування.

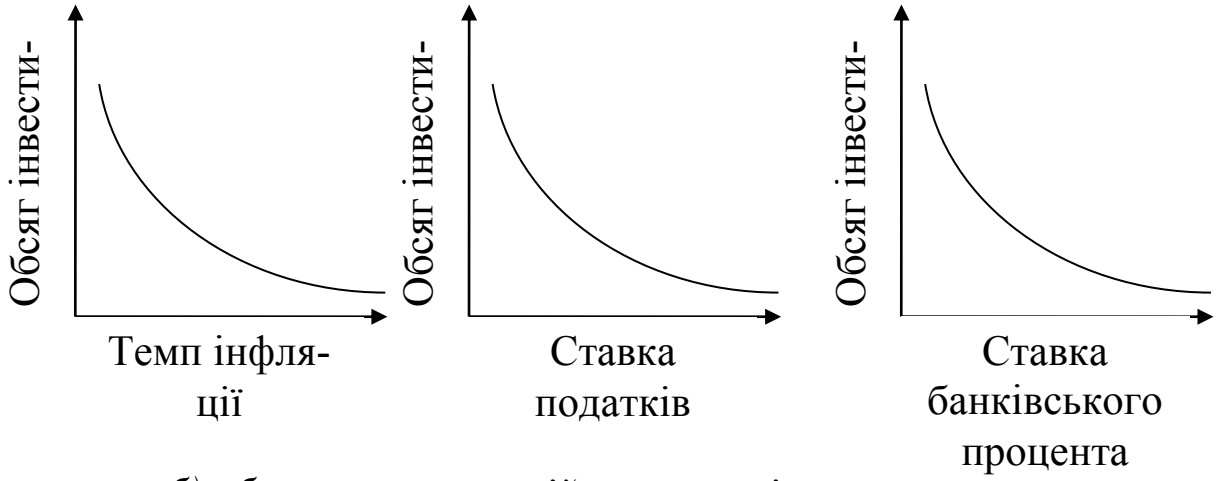
3. *Темп інфляції.* Чим він вищий, тим більше буде знецінюватися майбутній прибуток від інвестицій, і, відповідно, буде менше стимулів для нарощення обсягів інвестицій. Тут спостерігається зворотна залежність (виняток становлять ринок нерухомості, валютний ринок).

4. *Ставка банківського процента.* Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищуватиме ставку банківського процента, то за подібних умов інвестування буде ефективним і навпаки.

5. *Ставка оподаткування.* При збільшенні рівня податкового тиску зменшується попит на інвестиції.



а) прямо-пропорційна залежність



б) обернено-пропорційна залежність

Рис. 1.2. **Вплив окремих факторів на обсяг інвестицій та активність інвестиційної діяльності**

1.5. Інвестиційний ринок та його структура

Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання тісно пов'язана з розвитком та функціонуванням інвестиційного ринку, оскільки вона, як будь-яка інша діяльність, може здійснюватись за умови наявності попиту, котрий забезпечується відповідною пропозицією. Загальновідомо, що попит і пропозиція зустрічаються на ринку.

Інвестиційний ринок у сучасній ринковій економіці є одним з найважливіших сегментів загального ринку. Це складний механізм, що складається з великої кількості виробничих, комерційних, фінансових, інформаційних структур, що взаємодіють в інвестиційній сфері.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень та поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, недостатньо.

Інвестиційний ринок – це сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів та послуг.

Інвестиційний ринок відіграє важливу роль, що проявляється через його функції, до головних з яких належать:

1. мобілізація тимчасово вільного капіталу;
2. ефективний розподіл нагромадженого капіталу;
3. формування ринкових цін на інвестиційні товари;
4. здійснення кваліфікованого посередництва між продавцями та покупцями інвестиційних товарів тощо.

Інвестиційний ринок як система включає:

1)суб'єктів ринку – інвесторів, замовників, підрядників, проектні та науково-дослідні організації, постачальників матеріалів та ін.;

2)об'єкти ринкових відносин – будівельну продукцію (будівлі, споруди, об'єкти, їх комплекси); будівельні машини, транспортні засоби, енергетичне та інше обладнання, матеріали та обладнання, капітал, робочу силу, інформацію і т. ін.;

3)інфраструктуру ринку – банки, біржі, брокерські фірми, пенсійні фонди, страхові компанії; іноземних інвесторів; агентські, посередницькі, рекламні, інформаційні служби і фірми; інженерно-консультаційні центри; аудиторські фірми; суд; арбітраж та ін.;

4)ринковий механізм;

5)державний контроль, регулювання та саморегулювання ринку.

Силами, що рухають ринковий механізм, є наявність попиту та пропозиції, ціна та конкуренція.

Поняття інвестиційний ринок значною мірою є узагальнюючим. У реальній практиці воно характеризує систему окремих видів інвестиційних ринків із різноманітними сегментами, які можна систематизувати за такими ознаками:

За об'єктами забезпечення різноманітних видів інвестування виділяють два основних види інвестиційних ринків:

- ринок об'єктів реального інвестування, на якому об'єктами купівлі-продажу виступають усі види товарів і послуг, що забезпечують процес реального інвестування окремих суб'єктів господарювання (ринок нерухомості, ринок об'єктів приватизації, ринок майнових прав тощо);

- ринок інструментів фінансового інвестування, на якому об’єктами купівлі-продажу виступають усі види інвестиційних інструментів та послуг, що забезпечують процес фінансового інвестування у суб'єктів господарювання (ринок цінних паперів, ринок депозитів, ринок валют, ринок кредитів).

За видами інвестиційних товарів, інструментів і послуг виділяють такі види інвестиційних ринків:

1. *ринок нерухомості*, який охоплює операції купівлі-продажу підприємств як цілісних майнових комплексів; офісів, квартир, земельних ділянок тощо;
2. *ринок капітальних товарів*, який пов'язаний з обігом товарів виробничо-технічного призначення (машин, механізмів, виробничого устаткування), засобів зв’язку, комп’ютерної техніки, будівельних матеріалів тощо;
3. *ринок інновацій*, на якому об’єктами купівлі-продажу виступають патенти на винаходи, ліцензії на право їх використання, ноу-хау, торгові марки та інші нематеріальні активи;
4. *ринок послуг у сфері реального інвестування*, об’єктами якого є такі види послуг, як: підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів, проектування окремих об’єктів, здійснення будівельно-монтажних робіт тощо;
5. *ринок цінних паперів* (фондовий ринок), де відбувається купівля-продаж цінних паперів;
6. *ринок грошових інструментів інвестування*, об’єктами якого є грошові депозити;
7. *ринок золота та інших дорогоцінних металів*, об’єктом купівлі-продажу на цьому ринку виступають золото, срібло, платина;
8. *ринок послуг у сфері фінансового інвестування* (посередницькі послуги, послуги з реєстрації та збереження цінних паперів, інформаційні та ін.).

За регіональною ознакою виділяють:

1) місцевий інвестиційний ринок, який охоплює операції місцевих продавців реальних інвестиційних товарів, неорганізованих торговців цінними паперами з їхніми контрагентами;
2) регіональний інвестиційний ринок, який функціонує в масштабах області (країни) і, поряд із місцевими неорганізованими ринками, включає систему регіональних товарних, фондових і валютних бірж;
3) національний інвестиційний ринок, який включає всю систе-

му інвестиційних ринків країни, всіх їх видів і організаційних форм;

4) світовий інвестиційний ринок є складовою світової ринкової системи, в яку інтегровані національні інвестиційні ринки країн із відкритою економікою. Збільшення обсягу операцій на світовому фінансовому ринку характеризує процес його глобалізації, що забезпечує розширення доступу продавців і покупців інвестиційних товарів та інструментів до операцій на ринках інших країн.

Основними елементами, що визначають стан та розвиток інвестиційного ринку є попит, пропозиція і ціна, що характеризують кон'юнктуру інвестиційного ринку.

Кон'юнктура інвестиційного ринку – це форма прояву системи умов, що характеризують стан попиту, пропозиції, ціни і конкуренції на інвестиційному ринку.

Кон'юнктура інвестиційного ринку характеризується чотирма стадіями (рис. 1.3).

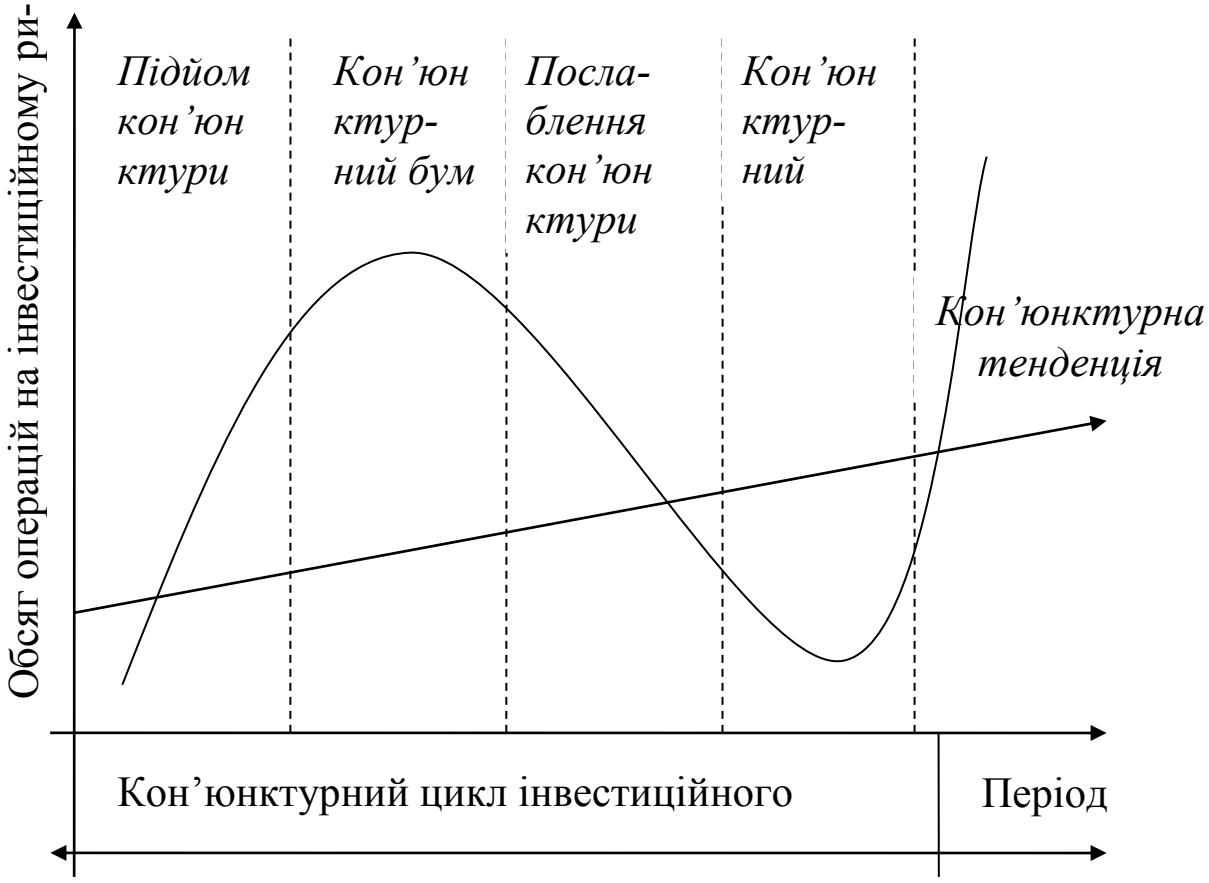


Рис. 1.3. **Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку**

1. Підйом кон'юнктури – пов'язаний із пожвавленням активності ринкових процесів. Якщо обсяг попиту на об'єкти інвестування зростає, то ціни також зростають, внаслідок чого виникає

конкуренція серед інвестиційних посередників.

2. Кон'юнктурний бум – різке зростання попиту на інвестиційні товари і неможливість пропозиції задовольнити попит. Зростання цін на об'єкти інвестування обумовлює збільшення доходів інвестиційних посередників.

3. Послаблення кон'юнктури – відбувається зниження інвестиційної активності, викликане спадом в економіці, насиченням попиту на об'єкти інвестування і деякими надлишками пропозиції.

4. Кон'юнктурний спад – на цьому етапі спостерігається найнижча відмітка попиту і скорочується пропозиція об'єктів інвестування. Ціни знижуються, інвестиційна діяльність стає збитковою.

Як видно з рис. 1.3, інвестиційному ринку властива циклічність розвитку У зв'язку з мінливістю інвестиційного ринку для ефективної інвестиційної діяльності необхідно постійно досліджувати стан кон'юнктури інвестиційного ринку за такими напрямами:

1)макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку, інвестиційна привабливість галузей економіки, регіонів, привабливість окремих компаній регіонів;

2)інвестиційний клімат країни;

3)аналіз інвестиційної активності на тих сегментах ринку, де планується здійснення або здійснюється інвестиційна діяльність;

4)аналіз тенденцій розвитку кон'юнктури ринку;

5)прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для формування інвестиційної стратегії.

1.6. Інвестиційний клімат та фактори, що його утворюють. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій

Середовище, в якому відбуваються процеси інвестування, називають інвестиційним кліматом. Він формується під впливом взаємопов'язаного комплексу багатьох факторів (законодавчих, політичних, соціальних, економічних, географічних та ін.).

Інвестиційний клімат країни – це система правових, економічних та соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, які істотно впливають на доходність інвестицій та рівень інвестиційних ризиків.

Комплекс чинників, що визначають інвестиційний клімат, можна поділити на три основні групи: інституціональні, економічні та соціально-психологічні.

Інституціональні: внутрішня та зовнішня політична стабільність, національне законодавство в цілому і політика держави щодо іноземних інвестицій, господарське та фінансове право, міцність державних інститутів, український менталітет, ступінь державного втручання в економіку, культура.

Економічні чинники це – загальна характеристика економіки, характеристика банківської сфери, стабільність національної валюти, ринкова та інвестиційна інфраструктура, податки і тарифи, вартість робочої сили, доступ до факторів виробництва.

Соціально-психологічні чинники це – соціальний рівень розвитку суспільства, рівень кваліфікаційної підготовки робочої сили.

На сучасному етапі розвитку інвестиційні процеси в Україні характеризуються значним відставанням інвестиційних вкладень від інвестиційних потреб, різким скороченням обсягів інвестицій.

Основні причини, які стримують приплив інвестицій та призводять до формування несприятливого інвестиційного клімату в Україну такі:

інституціональні: наявність протиріч між виконавчими й законодавчими галузями влади, деструктивні дії політичних сил, що підривають ринкові перетворення; недосконаліть та нестабільність законодавства;

економічні: складна податкова система; обмежені можливості використання інструментів фондового ринку; недосконалий бюджет; неефективний процес приватизації; недостатній розвиток малого і середнього бізнесу; високий рівень тіньової економіки, корупції й економічної злочинності; нерозвиненість ринкової інфраструктури;

соціально-психологічні: бюрократія при вирішенні питань здійснення інвестиційної діяльності; безвідповідальність українських підприємств-партерів; низька підприємницька активність населення.

При оцінці інвестиційного клімату країни оцінюються такі фактори:

1.Природно-ресурсний потенціал – забезпеченість території ресурсами, біокліматичний потенціал, наявність вільних земель для виробничого інвестування, рівень забезпеченості природними, трудовими, енергетичними й іншими ресурсами, екологічна безпека території.

2.Економічний потенціал – обсяги валового внутрішнього продукту, розвиток галузей матеріального виробництва, ступінь зношеності основних виробничих фондів.

3.Фактори ринкового середовища – ступінь розвитку ринкової інфраструктури, вплив приватизації на інвестиційну активність, рівень інфляції, ступінь розвитку конкурентного середовища підприємництва, ємність місцевого ринку збуту, експортні можливості, присутність іноземного капіталу.

4.Інвестиційний потенціал – кількість підрядних будівельних організацій всіх форм власності, проектних підприємств та архітектури, рівень розвитку машинобудування, виробництва будівельних матеріалів.

5.*Інфраструктурний потенціал* – розвиток банківської системи, кількість банків і страхових організацій.

6.Науково-технічний та інноваційний потенціал – обсяги інновацій, кількість підприємств, що впроваджують інновації, рівень розвитку науки.

7.Політичні й правові фактори – ступінь довіри населення до регіональної влади, взаємини центральної й регіональної влади, рівень соціальної стабільності, стан національно-релігійних відносин, правова база, ясність і стабільність чинного законодавства, ефективність діяльності правоохоронних органів.

8.Кадровий потенціал та соціальні фактори – чисельність населення, у тому числі працездатного, рівень підготовки кадрів, рівень життя населення, житло-побутові умови, рівень медичного обслуговування, поширеність алкоголізму й наркоманії, рівень злочинності, величина реальної заробітної плати, відношення населення до вітчизняних й іноземних підприємців, умови роботи для іноземних фахівців.

9.Організаційно-управлінські фактори – відношення влади до іноземних інвесторів, рівень оперативності при прийнятті рішень про реєстрації підприємств, доступність інформації, рівень професіоналізму місцевої адміністрації, умови переміщення капіталів, товарів і робочої сили, ділові якості та етика місцевих підприємців.

10.Фінансово-кредитний потенціал – доступність фінансових ресурсів з державного й регіонального бюджетів, рівень банківського відсотка, частка довгострокових кредитів.

Однією з головних задач, які стоять перед інвестором на ринку інвестицій є вибір таких об’єктів інвестування, які мають найкращі перспективи та можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, галузей та підприємств.

Оцінка інвестиційної привабливості окремих галузей економіки здійснюється за трьома групами показників:

1. Рівень перспективності розвитку галузі:

а) значимість галузі в економіці країни. Кількісну оцінку даного показника складає фактична та прогнозована питома вага продукції галузі в ВВП;

б) стійкість галузі до економічного спаду Рівень даної стійкості визначається на основі аналізу співвідношення динаміки обсягу галузевого виробництва продукції та динаміки ВВП;

в) соціальна значимість галузі. Вона характеризується чисельністю зайнятих в галузі робітників, їх питомою вагою в загальній чисельності зайнятого населення країни;

г) ступінь державної підтримки галузі. Кількісну оцінку даного показника надають дані про обсяг державних інвестицій в галузь, пільгових кредитів, податкових пільг тощо;

д) стадія життєвого циклу галузі. Така оцінка виконується лише для тих галузей економіки, розвиток яких здійснюється за окремими стадіями життєвого циклу. У відповідності з концепцією життєвого циклу галузі він складається з п’яти стадій: народження, зростання, розширення, зрілість, старіння.

2. Рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі оцінюється на основі таких коефіцієнтів:

а) коефіцієнт рентабельності активів;

б) коефіцієнт рентабельності власного капіталу;

в) коефіцієнт рентабельності реалізації продукції;

г) коефіцієнт рентабельності поточних витрат.

3. Рівень галузевих інвестиційних ризиків визначається на основі розрахунку таких показників:

а) коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу по окремих роках досліджуваного періоду (є традиційним показником рівня інвестиційного ризику в динаміці);

б) коефіцієнт варіації показників рентабельності в розрізі окремих підприємств галузі (характеризує внутрішньогалузевий діапазон інвестиційних ризиків);

в) рівень конкуренції в галузі. Даний показник характеризує число підприємств, що функціонують в даній галузі (порівняно з іншими галузями), а також число підприємств, які займають монопольне становище на ринку (за питомою вагою реалізованої продукції);

г) рівень інфляційної стійкості цін на продукцію галузі. Таку оцінку можна отримати порівнявши показники динаміки рівня цін на продукцію галузі з динамікою індексу оптових цін в цілому по країні або індексу інфляції;

д) рівень соціальної напруженості в галузі. Визначається шляхом співвідношення показника середнього рівня заробітної плати працівників галузі з реальним рівнем прожиткового мінімуму в країні.

Після визначення вищенаведених показників необхідно розрахувати середній бал по кожній із трьох груп. Для цього експерти оцінюють кожний показник групи, в залежності від його значення, за бальною шкалою (від –5 до +5). Потім визначають загальну суму балів за всіма показниками у кожній групі та визначають середній бал.

Враховуючи те, що окремі показники мають різне значення для прийняття інвестиційного рішення, їх значимість диференціюється експертним шляхом.

Значимість показників окремих груп для розрахунку інтегрального рангового показника може бути такою:

1. рівень перспективності розвитку галузі – 20 %;

2. рівень середньогалузевої рентабельності підприємств галузі – 65 %;

3. рівень галузевих інвестиційних ризиків – 15 %.

Розрахунок інтегрального рангового показника оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки визначається за формулою:

$$I = \sum_{k=1}^{n} A_k \times B_k \ ,$$

де I – інтегральний ранговий показник оцінки інвестиційної привабливості галузі;

A_k – середній бал по відповідній групі показників;

B_k – значимість показників відповідної групи.

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів здійснюється за такими п’ятьма групами показників:

1. Рівень загальноекономічного розвитку регіону оцінюється на основі таких аналітичних показників:

а) питома вага регіону у валовому внутрішньому продукті та національному доході країни;

б) обсяг виробленої промислової та сільськогосподарської продукції у регіоні в розрахунку на душу населення;

в) середній рівень доходів населення;

г) середньорічний обсяг капітальних вкладень у регіоні за ряд попередніх років та інші.

2. Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури в регіоні оцінюється на основі таких показників:

а) число підрядних будівельних підприємств в регіоні;

б) об'єми місцевого виробництва основних будівельних матеріалів;

в) об'єм виробництва енергетичних ресурсів в регіоні (в перерахунку на електроенергію);

г) щільність залізничних шляхів сполучення і автомобільних доріг з твердим покриттям у розрахунку на 100 кв. км території;

д) наявність фондових та товарних бірж в регіоні;

е) кількість брокерських контор, що здійснюють операції на ринку цінних паперів та інші.

3. Демографічна характеристика регіону оцінюється на основі таких основних показників:

а) питома вага населення регіону в загальній чисельності жителів країни;

б) співвідношення міських та сільських жителів регіону;

в) питома вага працюючого населення;

г) рівень кваліфікації працездатного населення.

4. Рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону можуть бути охарактеризовані такими основними показниками:

а) питома вага підприємств недержавних форм власності в загальній кількості підприємств регіону;

б) питома вага продукції підприємств недержавних форм власності в загальному об'ємі промислової та сільськогосподарської продукції регіону;

в) чисельність спільних підприємств в регіоні;

г) чисельність банківських установ в регіоні (включаючи філії);

д) чисельність страхових компаній.

5. Ступінь безпечності інвестиційної діяльності в регіоні оцінюється на основі таких показників:

а) рівень економічних злочинів у розрахунку на 100 тис. жителів регіону;

б) питома вага незавершених будівництвом об'єктів в загальній кількості початих будівництв за останні три роки;

в) питома вага підприємств із шкідливими викидами, що перевищують допустимі норми в загальній кількості підприємств регіону;

г) середній радіаційний фон в містах регіону.

Методика розрахунку інтегрального рангового показника оцінки інвестиційної привабливості регіонів аналогічна розрахунку інтегрального рангового показника оцінки інвестиційної привабливості галузей економіки.

Значимість показників окремих груп для розрахунку інтегрального рангового показника може бути такою:

1. рівень загальноекономічного розвитку регіону – 35 %;
2. рівень розвитку інвестиційної інфраструктури у регіоні – 15 %;
3. демографічна характеристика регіону – 15 %;
4. рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону – 25 %;
5. ступінь безпечності інвестиційної діяльності в регіоні – 10 %.

За результатами розрахунку інтегрального рангового показника оцінюється рівень інвестиційної привабливості окремих регіонів країни. В процесі такої оцінки встановлюються: регіони пріоритетного рівня інвестиційної привабливості; регіони з високим рівнем інвестиційної привабливості; регіони з середнім рівнем інвестиційної привабливості; регіони з низьким рівнем інвестиційної привабливості.

Оцінка інвестиційної привабливості окремого підприємства включає:

1. Загальну характеристику підприємства – характер технології; наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.
2. Характеристику технічної бази підприємства – стан технології, вартість основних фондів, коефіцієнт фізичного та морального старіння основних фондів.
3. Номенклатуру продукції, що випускається.
4. Виробничу потужність.
5. Місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності.
6. Характеристику системи управління.
7. Статутний фонд, власники підприємства, ціна акцій.
8. Структуру витрат на виробництво.
9. Обсяг прибутку та напрями його використання.

10.Оцінку фінансового стану підприємства.

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

В Україні в основу методики визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121 та зареєстрованого у Міністерстві Юстиції України 08.02.2001 р. № 121/5312.

Відповідно до цього Положення оцінка підприємства включає в себе як вертикальний аналіз (визначення питомої ваги окремих статей фінансових звітів) так і горизонтальний аналіз (порівняння величин відповідних показників за декілька періодів, їх зміни та тенденції, а також порівняння з іншими підприємствами галузі).

Основним джерелом інформації для визначення інвестиційної привабливості є бухгалтерська (фінансова) звітність підприємства за два останні календарні роки та останній звітний період, а саме: бухгалтерський баланс Ф.1 (річний або квартальний), звіт про дебіторську або кредиторську заборгованість (Ф.1-б), звіт про фінансові результати діяльності підприємства (Ф2), звіт про фінансово-майновий стан (Ф3), примітки до річної фінансової звітності (Ф5) та при необхідності, розшифровки дебіторсько-кредиторської заборгованості, структури запасів, готової продукції, основних фондів тощо.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

- оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- оцінка фінансових результатів діяльності підприємства;
- оцінка ліквідності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналіз рентабельності.

Отримані результати щодо інвестиційної привабливості кожен замовник використовує для досягнення своїх цілей: інвестор – для обґрунтування можливих варіантів вкладення інвестицій та забезпечення ефективного їх використання, підприємство – для розробки заходів

щодо підвищення власної інвестиційної привабливості.

Питання для самоконтролю

1. Предмет і завдання курсу інвестування.
2. Зв'язок дисципліни „Інвестування" з іншими навчальними дисциплінами.
3. Розвиток інвестиційних теорій**.**
4. Економічна сутність інвестицій.
5. Ознаки класифікації інвестицій.
6. Основні поняття інвестиційної діяльності, механізм її здійснення.
7. Форми інвестиційної діяльності.
8. Принципи інвестиційної діяльності.
9. Порівняння часу інвестування і часу отримання прибутку.
10. Головні інвестиційні цілі.
11. Фактори, що впливають на обсяг інвестицій.
12. Поняття інвестиційного ринку та його складові.
13. Функції інвестиційного ринку.
14. Кон'юнктура інвестиційного ринку.
15. Елементи інфраструктури інвестиційного ринку.
16. Інвестиційний клімат та фактори, що його утворюють.
17. Особливості сучасного інвестиційного клімату в Україні.
18. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій

Тестові завдання

1. Інвестиції – це:

а) сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, навичок та виробничого досвіду, необхідних для того чи іншого виду виробництва;

б) всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що використовуються з метою отримання прибутку, або досягнення певних соціальних ефектів, вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності та інші види діяльності;

в) послідовна цілеспрямована діяльність, що полягає в капіталізації об'єктів власності;

г) вкладання капіталу в різноманітні фінансові інструменти з метою отримання прибутку.

2. До головних інвестиційних цілей відносять:

а) отримання регулярного поточного доходу;

б) збереження та приріст капіталу;

в) довгострокове надійне розміщення коштів під вигідні відсотки;

г) всі відповіді вірні.

3. Що не відносять до принципів інвестиційної діяльності?

а) добровільність інвестування;

б) вибір органами державної влади форм і напрямків інвестування;

в) захищеність інвестицій з боку держави;

г) дотримання прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, які охороняються законом.

4. Реальні інвестиції можуть виступати у вигляді:

а) нетто-інвестицій;

б) реінвестицій;

в) брутто-інвестицій;

г) всі відповіді вірні.

5. Валові інвестиції - це:

а) інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, що характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, що формуються за рахунок фонду відновлення і характеризують обсяг капіталу, спрямований на створення нових виробничих фондів;

г) вірна відповідь відсутня

6. Чисті інвестиції - це:

а) інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, що характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, що формуються за рахунок фонду відновлення і характеризують обсяг капіталу, спрямований на створення нових виробничих фондів;

г) вірна відповідь відсутня

7. Сума чистих інвестицій підприємства визначається:

а) шляхом зменшення суми валових інвестицій на величину амортизаційних відрахувань;

б) як різниця між сумою валових інвестицій і валових витрат;

в) як різниця між сумою валових інвестицій і величиною фонду відновлення;

г) шляхом зменшення суми амортизаційних відрахувань на суму інвестиційного проекту.

8. За характером участі інвестора в процесі інвестування інвестиції поділяються на:

а) валові і чисті інвестиції;

б) портфельні і фінансові інвестиції;

в) прямі і непрямі інвестиції;

г) вітчизняні й іноземні інвестиції.

9. За якою класифікаційною ознакою інвестиції поділяють на реальні та фінансові?

а) за характером участі інвестора в процесі інвестування;

б) за напрямом відтворення;

в) за об’єктами вкладення;

г) за характером використання капіталу в інвестиційному процесі.

10. За якою класифікаційною ознакою інвестиції поділяють на валові, чисті, реноваційні?

а) за характером участі інвестора в процесі інвестування;

б) за напрямом відтворення;

в) за об’єктами вкладення;

г) за характером використання капіталу в інвестиційному процесі.

11. За якою класифікаційною ознакою інвестиції поділяють на первинні, реінвестиції, дезінвестиції?

а) за характером участі інвестора в процесі інвестування;

б) за відношенням до підприємства-інвестора;

в) за формою власності інвестора на інвестиційні ресурси;
г) за характером використання капіталу в інвестиційному процесі.

12. Які інвестиції прямо корелюють з динамікою обсягу чистого доходу (прибутку) через механізм його розподілу на споживання та заощадження?
а) похідні інвестиції;
б) фінансові інвестиції;
в) непрямі інвестиції;
г) іноземні інвестиції.

13. Вкладення капіталу в об’єкти інвестування через фінансових посередників – це:
а) портфельні інвестиції;
б) фінансові інвестиції;
в) непрямі інвестиції;
г) реінвестиції.

14. Які інвестиції характеризують вкладення капіталу в різноманітні фінансові інструменти інвестування, головним чином в цінні папери з метою отримання прибутку?
а) чисті інвестиції;
б) фінансові інвестиції;
в) валові інвестиції;
г) реінвестиції.

15. Сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій – це:
а) інвестиційна стратегія;
б) інвестиційна політика;
в) інвестиційна діяльність;
г) інвестиційний клімат.

16. При якому протіканні процесів інвестування та отримання прибутку прибуток отримується одразу після понесення інвестиційних витрат?
а) паралельному;
б) послідовному;
в) інтервальному;

г) циклічному.

17. Які фактори впливають прямо-пропорційно на обсяг інвестицій та активність інвестиційної діяльності?

а) обсяг доходів населення;

б) обсяг прибутку підприємств;

в) норма доходності інвестицій;

г) всі відповіді вірні.

18. Які фактори впливають оберненопропорційно на обсяг інвестицій та активність інвестиційної діяльності?

а) рівень заощаджень у доходах населення, обсяг прибутку підприємств, темп інфляції;

б) норма дохідності інвестицій, ставка банківського процента, темп інфляції;

в) рівень заощаджень у доходах населення, обсяг прибутку підприємств, норма дохідності інвестицій;

г) темп інфляції, ставки оподаткування, ставка банківського процента.

19. Інвестиційний ринок – це:

а) сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів та послуг;

б) сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів;

в) сукупність продавців та покупців інвестиційних товарів, інвестиційна інфраструктура;

г) ринок об’єктів реального та фінансового інвестування.

20. Які виділяють види інвестиційних ринків За об’єктами забезпечення різноманітних видів інвестування?

а) ринок об’єктів реального інвестування і ринок інструментів фінансового інвестування;

б) ринок нерухомості і ринок інновацій;

в) ринок цінних паперів і ринок золота та інших дорогоцінних металів;

г) національний інвестиційний ринок і світовий інвестиційний ринок.

21. Форма прояву системи умов, що характеризують стан попиту, пропозиції, ціни і конкуренції на інвестиційному ринку – це:

а) інфраструктура інвестиційного ринку;

б) кон'юнктура ринку капітальних товарів;

в) ринкова кон'юнктура;

г) кон'юнктура інвестиційного ринку.

22. На якій стадії кон'юнктури інвестиційного ринку відбувається зниження інвестиційної активності, викликане спадом в економіці, насиченням попиту на об'єкти інвестування і деякими надлишками пропозиції?

а) кон'юнктурний бум;

б) підйом кон'юнктури;

в) послаблення кон'юнктури;

г). кон'юнктурний спад.

23. На якій стадії кон'юнктури інвестиційного ринку відбувається різке зростання попиту на інвестиційні товари і неможливість пропозиції задовольнити попит?

а) кон'юнктурний бум;

б) підйом кон'юнктури;

в) послаблення кон'юнктури;

г). кон'юнктурний спад.

24. На якій стадії кон'юнктури інвестиційного ринку відбувається відбувається зниження інвестиційної активності, викликане спадом в економіці, насиченням попиту на об'єкти інвестування і деякими надлишками пропозиції?

а) кон'юнктурний бум;

б) підйом кон'юнктури;

в) послаблення кон'юнктури;

г). кон'юнктурний спад.

25. Що не відносять до функцій інвестиційного ринку?

а) вилучення тимчасово вільного капіталу;

б) ефективний розподіл нагромадженого капіталу;

в) формування ринкових цін на інвестиційні товари;

г) здійснення кваліфікованого посередництва між продавцями та покупцями інвестиційних товарів.

26. Що належить до елементів інвестиційної інфраструктури?

а) товарні біржі, біржі праці;

б) проектні та будівельні фірми, інжинірингo-консалтингові фірми, фірми-девелопери, ріелтери, тендерні комітети, фондові біржі;

в) роздрібна мережа магазинів;

г) податкові інспекції, державні контрольно-ревізійні служби.

27. Характер економічного розвитку держави відображає співвідношення:

а) валових інвестицій, чистих інвестицій та амортизації;

б) чистих інвестицій та валових інвестицій;

в) реальних та фінансових інвестицій;

г) прямих іноземних інвестицій та внутрішніх інвестицій.

28. Система правових, економічних та соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, які істотно впливають на доходність інвестицій та рівень інвестиційних ризиків – це:

а) інвестиційний клімат країни;

б) кон'юнктура інвестиційного ринку;

в) інвестиційний ринок;

г) податкові інспекції, державні контрольно-ревізійні служби.

Тема 2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності

2.1. Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності
2.2. Об'єкти інвестиційної діяльності
2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності
2.4. Участь фінансових посередників в інвестуванні

2.1. Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності

До суб'єктів інвестиційної діяльності згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» відносяться інвестори та учасники інвестиційної діяльності.

Інвестор (investor) в перекладі з англійської означає «вкладник». Характерною особливістю інвесторів є відмова від негайного споживання на користь задоволення власних потреб в майбутньому.

Інвестори – це суб’єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

У вітчизняній та міжнародній практиці розрізняють такі *види інвесторів:*

індивідуальні інвестори;

інституційні інвестори;

держава;

корпоративні інвестори.

Індивідуальні інвестори самостійно (без посередників) здійснюють інвестиційну діяльність. Ними є переважно фізичні особи. Наприклад, в США близько 47 млн. громадян є власниками акцій, а в Нью-йоркській фондовій біржі на долю індивідуальних інвесторів припадає 30 % загальної кількості операцій.

Інституційний інвестор – це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює в основному інвестиційну діяльність стосовно операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. До інституційних інвесторів належать банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії та інші фінансові установи.

Держава в особі уряду виступає специфічним інвестором.

Корпоративними інвесторами є вся сфера підприємництва, тобто підприємства та організації різних організаційно-правових форм власності та різних галузей національної економіки.

Згідно з чинним законодавством в Україні можуть створюватися такі *види господарських товариств*: повні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, командитні товариства, акціонерні товариства, а також товариства з додатковою відповідальністю.

Повне товариство характеризується тим, що його учасники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями підприємства всім своїм майном, а не лише своєю часткою, вкладеною у товариство. Член повного товариства не може вступати в будь-які інші товариства, крім акціонерних, він відповідає за боргами товариства незалежно від того, виникли вони до чи після його вступу до товариства.

Товариство з обмеженою відповідальністю – це товариство зі статутним фондом, розділеним на частки, розмір яких визначається засновницькими документами. Його засновники вносять у статутний фонд пай і приймають на себе відповідальність за зобов'язаннями

лише у межах розміру внесеного паю, а їхнє особисте майно відокремлене від майна товариства і залишається недоторканим при стягненні боргів. Вищим органом цих товариств є збори учасників, на яких вирішуються найважливіші економічні і господарські питання.

Командитне товариство є об'єднанням пайовиків, частина з яких може нести необмежену матеріальну відповідальність, а інші співвласники – обмежену. Управління таким видом підприємства здійснюють тільки учасники, які несуть повну відповідальність.

Акціонерне товариство – це товариство, що має статутний фонд, поділений на певну кількість акцій, і несе відповідальність щодо своїх зобов'язань тільки майном товариства.

Акціонерне товариство може бути закритим і відкритим. Однією з головних особливостей такого типу товариств є те, що акціонер не має права вимагати від акціонерного товариства повернути йому внесену суму. Це дає змогу акціонерному товариству вільно розпоряджатися всім своїм капіталом, без огляду на те, що частина коштів може бути передана співвласникам за різних обставин.

Світова практика визнає акціонерне товариство як найефективнішу організаційну форму бізнесу.

Товариство з додатковою відповідальністю як організаційна форма підприємництва в принципі ідентичне товариству з обмеженою відповідальністю, але має істотну відмінність: учасники відповідають за його боргами належними їм паями у статутному фонді, а у разі їх недостатності – особистим майном пропорційно до своєї частки у статутному фонді.

Командитні товариства і товариства з додатковою відповідальністю займають проміжне місце між повними товариствами і товариствами з обмеженою відповідальністю.

Чинне законодавство України передбачає створення у процесі реформування економіки різних виробничо-господарських утворень у вигляді холдингових компаній, промислово-фінансових груп тощо.

Холдингова компанія – це суб'єкт господарювання, який володіє контрольними пакетами акцій інших суб'єктів господарювання.

У світовій практиці існує два види холдингів: *чистий холдинг* – головна компанія виконує тільки функції управління і контролю за діяльністю дочірніх фірм, і *змішаний холдинг* – головна компанія, крім функцій управління і контролю, займається спільно з дочірньою компанією і підприємницькою діяльністю.

За кордоном майже всі великі компанії є холдинговими. Ці утворення зазвичай мають галузевий чи міжгалузевий характер, часто є транснаціональними.

Перші холдингові компанії в Україні почали створюватися за галузевими ознаками на базі міністерств і відомств. Але поступово конкурентне середовище змусило холдинги розширювати виробництво, освоювати нові види продукції, проникати в інші галузі виробництва.

Згідно з чинним законодавством *промислово-фінансова група (ПФГ)* це об'єднання, до якого можуть входити промислові та сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку. ПФГ створюється за рішенням уряду України на визначений термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції. Водночас чинним законодавством заборонено створювати ПФГ у сфері торгівлі, громадського харчування, побутово-транспортних послуг.

Інвестори для реалізації своїх намірів можуть співпрацювати з учасниками інвестиційної діяльності.

Учасники інвестиційної діяльності – громадяни та юридичні особи України або інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Усіх учасників інвестиційної діяльності умовно можна поділити на три групи: основні учасники (фінансові посередники), суб'єкти інфраструктури (допоміжні учасники) та функціональні учасники.

До основних учасників інвестиційної діяльності, що забезпечують посередницький зв'язок між покупцями і продавцями об'єктів інвестування відносяться фінансові посередники, які іноді можуть виступати на інвестиційному ринку в ролі продавця або покупця. До *фінансових посередників відносять:* банки, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії, лізингові компанії, кредитні спілки, тощо.

Крім основних учасників інвестиційного ринку, що особисто беруть участь у здійсненні угод, до складу суб'єктів відносять учасників, що здійснюють допоміжні функції – функції обслуговування основних учасників і окремих операцій на інвестиційному ринку.

Це *суб'єкти інфраструктури (допоміжні учасники)*, основними серед яких є:

1)товарна біржа – учасник ринку реальних капітальних товарів, що забезпечує їх оптову купівлю-продаж;

2)фондова біржа – учасник ринку цінних паперів, що організовує купівлю-продаж цінних паперів і сприяє укладанню угод основними учасниками цього ринку;

3)валютна біржа – виконує ті ж самі функції, що й фондова біржа, діючи відповідно на валютному ринку і є його учасником;

4)депозитарій цінних паперів – юридична особа, що надає послуги основним учасникам фондового ринку зі збереження цінних паперів незалежно від форми їх випуску з відповідним депозитним обліком переходу прав власності на них. Діяльність депозитарія цінних паперів підлягає обов'язковому державному ліцензуванню;

5)реєстратор власників цінних паперів – юридична особа, що здійснює збір, облік, збереження і надання даних про реєстр власників цінних паперів, у якому зазначені кількість, номінальна вартість і категорії цінних паперів, що їм належать на визначену дату. Крім власників цінних паперів у реєстрі можуть відображатися і номінальні їх утримувачі – брокери і дилери;

6)розрахунково-клірингові центри – установи, діяльність яких полягає в зборі, перевірці і коригуванні інформації відповідно до укладених угод з цінними паперами, а також у здійсненні розрахунків щодо їх придбання. Такі центри створюються, як правило при фондових та товарних біржах і відіграють важливу роль в організації торгівлі деривативами (ф'ючерсами, опціонами тощо);

7)інформаційно-консультаційні центри, що обслуговують основних учасників всіх видів інвестиційних ринків як індивідуальних, так і інституціональних. У таких центрах працюють висококваліфіковані маркетологи, юристи, фінансові експерти, інвестиційні консультанти та інші фахівці з операцій на інвестиційному ринку;

8)інші установи інфраструктури інвестиційного ринку.

Крім того, важливу роль відіграють *функціональні учасники інвестиційної діяльності.* Такі, як: фірми-девелопери, фірми-ріелтери, інжинірингові, консалтингові, будівельні та аудиторські фірми.

Фірми-девелопери – це юридичні особи, які беруть на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигіднішого місця вкладання коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію та введення в

експлуатацію. Окремі функції з реалізації проекту в цілому чи його окремого етапу може брати на себе проджект-менеджер (керівник проекту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проекту.

Фірми-ріелтери – це фірми-посередники з торгівлі нерухомістю. Вони працюють не лише за угодами з продавцями нерухомості, а і визначають інвесторам економічну доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд чи незавершених будівельних об'єктів.

Інжинірингові фірми – це фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та інших. За замовленням окремого інвестора інжинірингові фірми виконують також техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проекту, авторський та технічний нагляд при його виконанні, організовують та проводять тендерні торги.

Консалтингові фірми – це фірми, що надають консультаційні послуги клієнтам.

Будівельні фірми – виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-кошторисні, будівельні, монтажні, пусконалагоджувальні) та здають інвестору готовий об’єкт «під ключ».

Аудиторські фірми – виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора так і інших його партнерів. Аудитори дають оцінку активів та пасивів балансів фірми, розраховують показники ліквідності балансу, здійснюють оцінку інвестиційних якостей цінних паперів, оцінку капіталу самого інвестора та його акціонерів.

Всі суб’єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвесторам надається широке коло повноважень відповідно до їх економічної самостійності. Це, перш за все, визначення цілей, напрямів, видів та обсягів інвестицій, визначення складу інших учасників інвестиційної діяльності. Напрямами використання інвестицій можуть бути соціально-економічні програми, інноваційні проекти, виробнича діяльність, інфраструктура, охорона і відтворення земельних ресурсів, проблеми екології.

2.2. Об’єкти інвестиційної діяльності

Об’єктами інвестиційної діяльності є майно в різних формах, на яке витрачені інвестиції. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» об’єктами можуть бути: основні фонди і оборотні кошти в галузі, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об’єкти власності, а також майнові права.

Всю сукупність об’єктів інвестування можна поділити на три групи: *матеріальні активи, нематеріальні активи, фінансові активи.*

Матеріальні активи – це економічні ресурси, що направляються на збільшення реального капіталу, тобто на розширення чи модернізацію виробничого потенціалу: придбання нових будівель, споруд, машин, нерухомості, транспортних засобів, будівництво доріг, мостів та інших інженерних споруд тощо.

Нематеріальні активи як об’єкт інвестування не мають матеріально-речової (фізичної) форми і структури, однак забезпечують одержання у майбутньому економічних вигод від їх використання. Це патенти, ноу-хау, ліцензії, товарні знаки, інвестиції в «людський капітал» – підготовку кадрів тощо та інші нематеріальні об’єкти у формі різних прав (власних і набутих) на використання ресурсів.

Фінансові активи включають сукупність цінних паперів як об'єктів інвестування, боргові зобов'язання та інструменти грошового ринку.

Співвідношення між різними об’єктами інвестування підприємства головним чином залежить від:

1) стадій життєвого циклу підприємства;
2) розмірів підприємства;
3) виду діяльності підприємства.

Стадія життєвого циклу підприємства визначає потреби та можливості здійснення різних форм інвестування. Так, на ранніх стадіях розвитку підприємства переважають реальні інвестиції і тільки на більш пізніших стадіях підприємства можуть дозволити собі розширювати питому вагу фінансових інвестицій.

Суттєвий вплив на вибір об’єктів інвестування мають *розміри підприємства.* Так, інвестиційна діяльність невеликих і середніх фірм в основному пов’язана з реальними інвестиціями, тоді як у великих фірмах, котрі мають більші можливості стосовно доступу до зовнішніх джерел фінансування – з фінансовими інвестиціями.

Безперечно, *вид діяльності суб'єкта господарювання* теж буде впливати на співвідношення між об'єктами інвестування: підприємства виробничої сфери переважно будуть здійснювати реальні інвестиції, а інституційні інвестори – фінансові.

У системі об'єктів інвестування виробничих підприємств на сучасному етапі вирішальну роль відіграють реальні інвестиції. Перш за все, це пов'язано з нерозвиненістю фондового ринку України, а також з низкою переваг, притаманних реальному інвестуванню. Крім того, такі вкладення мають більшу рентабельність, ніж вкладення в акції, облігації, валюту та інші фінансові інструменти. Це забезпечує підприємствам найбільш вигідний розвиток через освоєння нових виробництв, видів продукції, впровадження інновацій.

На відміну від виробничих компаній, інституційні інвестори (банки, страхові компанії, пенсійні, інвестиційні та взаємні фонди і компанії та ін.) здійснюють свою інвестиційну діяльність переважно на фондовому ринку, а основною формою їх інвестиційної діяльності є інвестування в акції, облігації, депозитні, ощадні сертифікати та інші інструменти фондового ринку (тобто фінансові інвестиції). Питома вага їх реального інвестування знаходиться у межах, визначених чинним законодавством для таких груп інвесторів.

На вибір об'єктів інвестицій може мати вплив низка факторів зовнішнього характеру, а саме – *стан економіки, кон'юнктура фінансового ринку, зміна податкової політики, прогнозований темп інфляції, ціноутворення тощо.*

Поряд з наведеною класифікацією об'єктами інвестування на макрорівні економіки виступають галузі, підгалузі та окремі підприємства.

Законами України забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» суб'єктом інвестиційної діяльності може бути держава в особі державних органів влади та управління і державних підприємств.

Держава виступає в ролі інвестора за таких умов:

1. Бере на себе функції інвестора тих галузей економіки і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до законодавства може вироблятися на державних підприємствах.

2. За умови фінансування тих галузей і виробництв, де держава є замовником і споживачем продукції (оборонна промисловість, магістралі).

3. Функції інвестора в соціальній сфері, особливо при фінансуванні інфраструктури сільських населених пунктів.

4. Держава тимчасово може інвестувати ті виробництва, де спостерігається їх спад (агрегати, вузли, запасні частини, які споживаються вітчизняними підприємствами).

5. Держава може інвестувати розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується ринковою кон'юнктурою.

Зменшення обсягів державного фінансування обумовили залучення приватного капіталу, способи та умови залучення якого досить різноманітні, основним з яких є:

приватизація об'єктів економічної інфраструктури;

лізинг об'єктів;

створення спільних підприємств за участю державних та приватних структур;

державні концесії.

Державні концесії буквально передбачають передачу державою своїх прав приватній структурі на здійснення тих чи інших господарських операції на обумовлений термін.

У секторі економічної інфраструктури передаватися можуть:

уже створені за рахунок держави об'єкти для їх експлуатації приватними структурами (*операційна концесія*);

права на створення таких об'єктів і їх подальшу експлуатацію (*інвестиційна концесія*).

У реальному житті найчастіше мають місце змішані форми концесії (наприклад, держава передає приватній структурі автомобільну дорогу, але з вимогою її реконструкції та розширення).

Відповідно до Закону України «Про концесії» від 16 липня 1999 року у концесію можуть надаватися об'єкти права державної чи комунальної власності, які використовуються для здійснення діяльності у таких сферах господарської діяльності (крім видів підприємницької діяльності, які відповідно до законодавства можуть здійснюватися виключно державними підприємствами і об'єднаннями): водопоста-

чання, відведення та очищення стічних вод; надання послуг міським громадським транспортом; збирання та утилізація сміття; надання послуг, пов’язаних з постачанням споживачам тепла; будівництво та експлуатація автомобільних доріг, об'єктів дорожнього господарства, інших дорожніх споруд; будівництво та експлуатація шляхів сполучення; будівництво та експлуатація вантажних і пасажирських портів; будівництво та експлуатація аеропортів; надання телекомунікаційних послуг, у тому числі з використанням телемереж; надання поштових послуг; транспортування та розподіл природного газу; виробництво та (або) транспортування електроенергії; громадське харчування; будівництво жилих будинків; надання послуг у житлово-експлуатаційній сфері; використання об'єктів соціально-культурного призначення (за винятком тих, що розташовані у рекреаційних зонах); створення комунальних служб паркування автомобілів; надання ритуальних послуг; будівництво та експлуатація готелів, туристичних комплексів, кемпінгів та інших відповідних об’єктів туристичної індустрії.

Передача об’єктів у концесію здійснюється на підставі договору. Концесійний договір укладається на строк, який має бути не менше 10 років та не більше 50 років.

Держава бере участь в інвестиційному процесі як прямо, так і опосередковано.

Прямий вплив держави передбачає пряме фінансування певних інвестиційних проектів.

Формами *опосередкованого впливу* держави на інвестиційний процес є: державне кредитування; роздержавлення та приватизація; податкове регулювання; амортизаційна політика; державний лізинг; ліцензування та квотування; антимонопольні заходи; стандартизація.

Опосередкований вплив держава реалізує через свої *інституції*, що є учасниками інвестиційного процесу:

Національний банк України (НБУ),

Фонд державного майна України (ФДМУ),

Державний антимонопольний комітет (ДАМК),

Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП),

Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР),

органи виконавчої влади та місцевого самоврядування та ін.

Важливу роль в інвестиційних процесах відіграє ***Національний банк України (НБУ)***, який як центральний банк належить державі.

Вплив НБУ на інвестиційний процес проявляється через виконання покладених на нього функцій, серед яких важливими є: кредитно-грошове регулювання, контроль за діяльністю комерційних банків, кредитно-розрахункове обслуговуванням уряду, формування і зберігання офіційних золотовалютних резервів країни та інші.

Функція кредитно-грошового регулювання полягає в тому, що НБУ як єдиний емісійний центр грошової маси керує пропозицією грошей в національній економіці і тим самим має можливість впливати на ділову активність підприємств, зайнятість та інфляцію. Водночас НБУ разом з комерційними банками має можливість обмежувати або розширювати пропозицію кредитних грошей.

НБУ здійснює контроль за діяльністю комерційних банків, забезпечуючи тим самим надійність, оперативність та безпеку проведення грошово-кредитних розрахунків. Крім цього, НБУ функціонує як банк, що займається кредитно-розрахунковим обслуговуванням уряду. Також НБУ забезпечує формування і зберігання офіційних золотовалютних резервів країни, які необхідні для регулювання валютних курсів, забезпечення зовнішньоекономічних операцій тощо.

Усі свої функції НБУ реалізує через притаманні йому інструменти грошово-кредитного регулювання. Відповідно до чинного банківського законодавства НБУ, здійснюючи грошово-кредитне регулювання, регулює пропозицію грошей в економіці і, як єдиний емітент грошової маси, суттєво може впливати на ділову активність суб'єктів економіки.

Так, НБУ від імені держави встановлюючи вихідні умови, пов'язані з продажем державних цінних паперів, стимулює їх придбання юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, що можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Знижуючи при цьому цінові і дивідендні умови державних цінних паперів, НБУ веде до стимулювання їх викупу в юридичних і фізичних осіб, у котрих внаслідок таких операцій з'являються додаткові кошти, які через банківську систему використовуються для фінансування інвестицій.

Основними *інструментами грошово-кредитної політики* щодо регулювання інвестиційної діяльності є:

– встановлення нормативів обов'язкових резервів, які зобов'язані створювати банки для покриття ризиків, тим самим сприяючи активному використанню коштів для кредитування та інвестування (або навпаки);

– операції на відкритому ринку з державними цінними паперами;
– політика облікової ставки НБУ, за якою він продає кредитні ресурси банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій.

Встановлення обов'язкових нормативів. Банки в обов'язковому порядку повинні резервувати певну частину коштів від залучених вкладів. Ці кошти не можуть бути використані ними для кредитування. Для цієї мети використовують резервну норму – це обов'язковий резерв коштів банків щодо суми належних їм вкладів. Змінюючи розмір резервної норми, НБУ впливає на обсяг пропозиції грошей. Підвищення резервної норми означає обмеження грошової пропозиції, і, як наслідок, зменшення здатності банків створювати нові гроші шляхом кредитування, а зниження її призводить до розширення грошової пропозиції, а, отже, збільшення такої здатності.

Проведення операцій на відкритому ринку з державними цінними паперами. Держава в економіці виступає в ролі продавця і покупця цінних паперів. Операціями на відкритому ринку є операції держави з купівлі-продажу своїх цінних паперів, здійснювані з юридичними та фізичними особами. Основним об'єктом купівлі-продажу в цих операціях виступають державні облігації. Коли держава купує цінні папери у банків, підприємств і населення, вона здійснює грошові виплати і, тим самим, збільшує пропозицію грошей. У банків, зокрема, збільшуються кредитні ресурси і зростає потенціал кредитування. Якщо ж держава здійснює продаж цінних паперів, то це призводить до зменшення грошової пропозиції, а у банків знижується потенціал кредитування.

Політика облікової ставки. Національний банк України може кредитувати банки за відповідну плату. Облікова ставка – це процентна ставка за позичками, що надаються з боку НБУ комерційним банкам. Змінюючи облікову ставку, НБУ справляє певний вплив на процеси, що відбуваються в економіці. Підвищення облікової ставки стимулює скорочення позичок, у результаті чого відбувається зменшення грошової пропозиції. Одночасно це виступає стримувальним чинником інфляції. І навпаки, зниження облікової ставки робить кредитні гроші НБУ доступнішими для банків, що призводить до зростання грошової пропозиції, яка, в свою чергу, може стати стимулом підвищення ділової активності, створення нових робочих місць тощо.

Залежно від цілей, на які орієнтована кредитно-інвестиційна політика, а також від порядку використання інструментів регулювання,

розрізняють рестриктивну та експансивну кредитно-інвестиційну політику.

Рестриктивна кредитно-інвестційна політика («політика дорогих грошей») проводиться з метою зменшення інвестиційної активності економічних суб'єктів шляхом обмеження пропозиції грошей і націлена на стримування інфляції. Подорожчання кредитних ресурсів змушує інвесторів вкладати кошти тільки в найбільш ефективні, прибуткові проекти, сприяє росту державних інвестицій, залученню коштів на депозити фінансово-кредитних установ.

Експансивна кредитно-інвестційна політика («політика дешевих грошей») проводиться з метою розширення інвестиційної активності шляхом збільшення пропозиції грошей і націлена на стимулювання зростання виробництва й зайнятості. Кредитна експансія передбачає інтенсивне розширення кредитних операцій з метою отримання прибутку. Вона включає зниження офіційних ставок центральних банків і розширення лімітів на їх облікові операції, зміну норм обов'язкових резервів кредитних установ, купівлю цінних паперів на відкритому ринку, скасування кількісних обмежень на кредити.

Фонд державного майна України (ФДМУ) здійснює державну політику в сфері приватизації державного майна. Його було створено у 1991 р. Фонд має свої регіональні відділення і представництва в усіх областях України, в Автономній Республіці Крим, у містах Києві та Севастополі, які становлять єдину систему державних органів приватизації в Україні. ФДМУ підпорядкований, підзвітний і підконтрольний Верховній Раді України. Основними завданнями ФДМУ є: пошук ефективного власника; забезпечення механізму поповнення державного і місцевих бюджетів. Основною функцією ФДМУ є продаж державного майна на конкурсах, тендерах, біржах. Крім основних функцій ФДМУ займається: підготовкою підприємств до приватизації; аналізом попиту потенційних покупців; проведенням оцінки об'єктів приватизації; контролем за виконанням покупцем умов договору купівлі-продажу, а у разі невиконання – роботою з повернення пакета акцій у державну власність; рекламою об'єктів, які підлягають продажу та ін.

Державний антимонопольний комітет (ДАМК) призначений здійснювати захист і державну підтримку добросовісної конкуренції. Він є державним органом із спеціальним статусом, метою діяльності якого є забезпечення державного захисту конкуренції у підприємницькій діяльності. ДАМК здійснює державний контроль за дотриман-

ням законодавства про захист економічної конкуренції; контроль за концентрацією суб'єктів господарювання; контроль за регулюванням цін на товари, що виробляються (реалізуються) суб'єктами природних монополій.

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП) займається: здійсненням державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг і додержанням законодавства у цій сфері; захистом прав споживачів фінансових послуг; узагальненням практики застосування законодавства України з питань фінансових послуг і ринків та розроблення пропозицій щодо їх удосконалення; розробленням стратегій розвитку та вирішення системних питань функціонування ринків фінансових послуг в Україні та ін. Комісія відповідно до покладених на неї завдань та у межах своєї компетенції здійснює державне регулювання і нагляд за діяльністю страхових компаній, пенсійних фондів, довірчих товариств, кредитних спілок, лізингових та факторингових компаній, ломбардів, інших учасників ринків фінансових послуг (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування в частині їх діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів); здійснює реєстрацію та ліцензування таких фінансових установ.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) забезпечує: формування та забезпечення єдиної державної політики на ринку цінних паперів; регулювання і контроль за випуском та обігом цінних паперів на території України; захист прав інвесторів; ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів; реєстрація прав функціонування організаційно оформлених фондових ринків; реєстрація фондових бірж і позабіржових торговельно-інформаційних систем; встановлення порядку складання звітності та обліку операцій з цінними паперами; встановлення вимог і стандартів щодо розкриття інформації про стан ринку цінних паперів і здійснення професійної діяльності його учасників.

Держава може забезпечувати як захист національного інвестиційного ринку, так і забезпечення сприятливого інвестиційного клімату.

Захист національного інвестиційного ринку називається протекціонізмом, який здійснюється за допомогою: високих митних зборів на товари, що імпортуються; податків на іноземні інвестиції; обме-

ження або заборони ввозу окремих товарів; заохочення розвитку національного товаровиробника; субсидіювання національного інвестора.

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, інвестиційної привабливості окремих галузей чи регіонів забезпечується через: податкові пільги чи канікули; пільгові кредити; державні субсидії; заохочення для створення підприємств з іноземними інвестиціями, міжнародних концернів і консорціумів, вільних (офшорних) зон.

2.4. Участь фінансових посередників в інвестуванні

У формуванні ринкової інфраструктури та впровадженні механізму ринкового саморегулювання винятково важливе значення має фінансове посередництво. Його роль дедалі більше зростає, оскільки посередники беруть на себе фінансові ризики з підприємницької діяльності.

Основні функції посередництва полягають у створенні особливого механізму акумуляції фінансових ресурсів для досягнення стабільного економічного зростання та піднесення добробуту населення за рахунок збільшення інвестицій в економіку. На фінансові інститути в ринковій економіці покладається функція створення сприятливого середовища для нагромадження фінансових ресурсів суб'єктів господарювання і забезпечення функціонування ефективного механізму трансформації залучених коштів у інвестиції. Завдяки фінансовим ринкам тимчасово вільні капітали перетворюються у позичковий капітал, який активно функціонує в економіці.

Реформування економічних відносин та трансформаційні процеси в економіці України активізували розвиток фінансового посередництва як неминучого процесу, що забезпечує формування ринкової економіки, її ефективність.

Фінансові посередники – це спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, які перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу.

Фінансові посередники є інституційними учасниками фондового ринку. На відміну від індивідуальних учасників, вони проводять різні види професійної фінансової діяльності і розподіляють прибуток між засновниками відповідно до правових норм і конкретної угоди, тоді як прибуток індивідуального інвестора повністю належить йому.

Діяльність фінансових посередників є вигідною як для заощаджувачів, так і для позичальників, оскільки вона:

– спрощує проблему пошуку заощаджувачами та інвесторами один одного;

– знижує ризик неповернення позички або неефективних інвестицій;

– знижує витрати інвестора на отримання позички за рахунок зменшення витрат на пошук заощаджувачів для отримання позички;

– сприяє акумуляції заощаджень індивідуальних інвесторів у єдиний пул і подальшу диверсифікацію вкладень нагромадженого капіталу в різні проекти;

– забезпечує рівновагу на ринку капіталів через узгоджування попиту на фінансові ресурси та їх пропозиції;

– зменшує вартість фінансових операцій за рахунок уніфікації діяльності фінансового посередника;

– перерозподіляє і знижує фінансові ризики.

Фінансове посередництво поділяється на дві групи: ***банківське та небанківське*** (інститути спільного інвестування, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії, ломбарди, брокерські та дилерські контори та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг).

В Україні створена ***дворівнева банківська система***, яка характерна для країн з ринковою економікою: ***верхній рівень*** – НБУ, клієнтами якого є банківські інститути та урядові структури; ***нижній рівень*** – комерційні банки, клієнтами яких є підприємства, організації населення.

Центральний (емісійний банк) держави – це «банк-банків», наділений монопольним правом випуску банківських білетів (грошових знаків, банкнот, державних цінних паперів). Основним його завданням є здійснення державної політики у сфері грошового обігу, кредитування і розрахунків, регулювання діяльності всієї банківської системи, здійснення функцій центральної системи.

Цей банк, звичайно, націоналізований і його називають національним або центральним (в Україні центральним є Національний банк України).

Комерційні банки – це найчисленніший вид банків, що обслуговують грошовий ринок. Щоб зацікавити депонентів у зберіганні грошей, банки виплачують за вкладами певний відсоток. У разі надання

позичок з дебіторів стягується вищий відсоток. За рахунок різниці між цими відсотками утворюється банківський прибуток.

Банки є активним учасниками інвестиційної діяльності серед фінансових посередників. Вони одночасно виступають і інвесторами, і посередниками на ринку цінних паперів, а також емітентами цінних паперів, так, як у більшості випадків банки є акціонерними товариствами.

Небанківськими фінансово кредитними установами є кредитні спілки, лізингові компанії, ломбарди, інвестиційні фонди.

З прийняттям Закону України «Про кредитні спілки» від 20 грудня 2001 року активізувалась діяльність ***кредитних спілок*** – неприбуткових організацій, заснованих фізичними особами на кооперативних засадах із метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Ломбард – це кредитний заклад, який видає позички під заставу рухомого майна. Найчастіше в якості застави виступають вироби з дорогоцінних металів. В ломбардах можна одержати найменший кредит (2-30 грн та більше).

Лізингові компанії – здійснюють довгострокову оренду обладнання шляхом купівлі майна і надання цього майна інвестору в довгострокову оренду.

Поштовхом для розвитку інвестиційних компаній та інвестиційних фондів в Україні стало прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування» (пайові та корпоративні фонди) N 2299-III від 15 березня 2001 року.

Згідно з цим законом, ***інститут спільного інвестування*** (ІСІ) – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Корпоративний інвестиційний фонд – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Корпоративний інвестиційний фонд є юридичною особою.

Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо

від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Інвестиційні фонди залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути:

- *відкритого типу,* якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами).
- *інтервального типу,* якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.
- *закритого типу,* якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

ІСІ може бути строковим або безстроковим. *Строковий* ІСІ створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується. *Безстроковий* ІСІ створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

За умовами функціонування інвестиційні фонди належать до портфельних інвесторів, вони не орієнтуються на встановлення контролю за діяльністю підприємств.

Питання для самоконтролю

1. Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності.
2. Інвестори та учасники інвестиційної діяльності.
3. Індивідуальні та інституційні інвестори.
4. Корпоративні інвестори.
5. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.
6. Умови, за яких держава виступає в ролі інвестора.
7. Державні концесії. Операційна концесія. Інвестиційна концесія.
8. Державні інституції, що є учасниками інвестиційного процесу.
9. Державне регулювання інвестиційної діяльності.
10. Участь фінансових посередників в інвестуванні.

11. Інститути спільного інвестування, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії, ломбарди, брокерські та дилерські контори.
12. Функціональні учасники інвестиційної діяльності.
13. Об’єкти інвестиційної діяльності.
14. Фактори, що впливають на вибір об’єктів інвестування.

Тестові завдання

1. Інвестори – це:
а) юридичні особи, засновані у формі акціонерного товариства, що здійснюють діяльність у галузі інвестування;
б) юридичні особи, що здійснюють купівлю-продаж цінних паперів;
в) суб’єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об’єкти інвестування;
г) немає правильної відповіді.

2. Право на участь у системі управління акціонерним товариством мають право власники:
а) простих акцій;
б) привілейованих акцій;
в) акцій на пред'явника;
г) немає правильної відповіді.

3. Організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, називається
а) фондова біржа;
б) інвестиційний ринок;
в) інвестиційна сфера;
г) товарна біржа.

4. Юридична особа, яка приймає на себе функції щодо повної реалізації інвестованого капіталу:
а) фірма-рієлтер;
б) посередницька фірма;
в) фінансовий посередник;
г) фірма-девелопер.

5. Розмір винагороди фірми-девелопера зазвичай становить … від суми інвестицій.

а) 1-5 %.
б) 5-10 %;
в) 10-15%;
г) 15-20 %;

6. Юридична особа, яка здійснює надання посередницьких послуг на ринку нерухомості:

а) фірма-девелопер;
б) фірма-рієлтер;
в) консалтингова фірма;
г) аудиторська фірма.

7. Розмір винагороди фірми-рієлтера зазвичай становить ... від вартості об’єкту.

а) 1-3%;
б) 10-15%;
в) 3-10 %;
г) 15-18 %.

8. Організації, які розробляють на договірних засадах різноманітну документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну тощо:

а) аудиторські фірми;
б) посередницькі фірми;
в) проектні фірми;
г) інжинірингo-консалтингові фірми.

9. Організації, що виконують весь комплекс робіт по інвестиційному проекту: проектно-пошукових, будівельних, монтажних, пусконалагоджувальних і здають інвестору готовий об’єкт «під ключ»:

а) будівельні фірми;
б) інжинірингo-консалтингові фірми;
в) проектні фірми;
г) фірми-рієлтери.

10. Організації, що виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і його партнерів:

а) інжиніринго-консалтингові фірми;
б) аудиторські фірми;
в) посередницькі фірми;
г) комерційні банки.

11. Майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності є:

а) результатами інвестиційної діяльності;
б) суб'єктами інвестиційної діяльності;
в) об'єктами інвестиційної діяльності;
г) стимулами для інвестиційної діяльності.

12. Учасник ринку реальних капітальних товарів, що забезпечує їх оптову купівлю-продаж:

а) валютна біржа;
б) фондова біржа;
в) тендер;
г) товарна біржа.

13. Організація, яка володіє контрольними пакетами акцій інших компаній з метою здійснення контролю і управління ними:

а) промислово-фінансова група;
б) транснаціональна корпорація;
в) холдингова компанія;
г) міжнародний концерн.

14. Вид холдингу, при якому головна компанія виконує лише функції управління і контролю за діяльністю дочірніх фірм:

а) частковий;
б) змішаний;
в) повний;
г) чистий.

15. Вид холдингу, при якому головна компанія крім функцій управління і контролю, займається також підприємницькою діяльністю в промисловості, кредитно-банківській, торгівельній, транспортній та

інших сферах як самостійно, так і спільно з дочірніми підприємствами:

а) змішаний;
б) частковий;
в) повний;
г) чистий.

16. Велике господарське об'єднання, яке створюється за рішенням уряду і до якого можуть входити промислові, сільськогосподарські підприємства, банки, торгові доми, наукові і проектні установи, інші організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, в тому числі й шляхом реалізації спільних інвестиційних проектів:

а) транснаціональна корпорація;
б) промислово-фінансова група;
в) холдингова компанія;
г) міжнародний концерн.

17. Юридичні особи, які виконують посередницькі функції на інвестиційному ринку та надають кошти для фінансування інвестицій:

а) функціональні учасники інвестиційного процесу;
б) інвестиційні фонди;
в) реципієнти;
г) фінансові посередники.

18. Припинення інвестиційної діяльності проводиться:

а) за рішенням інвесторів або правомочного державного органу;
б) внаслідок стихійного лиха і запровадження надзвичайного стану;
в) у разі порушення встановлених законодавством санітарно-гігієнічних, екологічних та інших норм;
г) вірні відповіді а і в.

19. Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на:

а) отримання доходу або прибутку;
б) реалізацію інвестиційних програм;
в) реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку;

г) вкладення коштів в об'єкти інвестування, розташовані в територіальних межах цієї країни.

20. Інвестиційні компанії можуть випускати:
а) акції;
б) інвестиційні сертифікати;
в) облігації;
г) казначейські зобов'язання.

21. Майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності є:
а) результатами інвестиційної діяльності;
б) суб'єктами інвестиційної діяльності;
в) об'єктами інвестиційної діяльності;
г) стимулами для інвестиційної діяльності.

22. Інвесторами можуть бути:
а) юридичні і фізичні особи;
б) резиденти і нерезиденти;
в) держава;
г) всі відповіді вірні.

23. Суб'єктом інвестиційної діяльності є:
а) держава;
б) юридичні особи;
в) фізичні особи;
г) усі відповіді вірні.

24. Функціональними суб'єктами інвестиційної діяльності є:
а) фінансово-кредитні установи;
б) фірми-посередники;
в) спонсор;
г) держава.

25. Головним державним органом валютного регулювання в Україні є:
а) Верховна Рада України;
б) Кабінет Міністрів України;
в) Національний банк України;

г) Українська міжбанківська валютна біржа.

26. По спрямованості основної господарської діяльності інвестори бувають:

а) індивідуальні;

б) державні;

в) інституціональні;

г) вірні відповіді а і в.

27. Міжнародна організація, яка створена для сприяння розвитку підприємницької ініціативи, малого та середнього бізнесу у європейських країнах:

а) Міжнародний валютний фонд;

б) Світовий банк;

в) Міжнародна фінансова корпорація;

г) Європейський банк реконструкції та розвитку.

28. Через свої інститути (органи законодавчої та виконавчої влади, національний банк, фонд держмайна, інноваційний фонд та інші позабюджетні фонди, державний антимонопольний комітет, органи державного арбітражу та ін.) держава реалізує … вплив на інвестиційний процес.

а) прямий;

б) економічний;

в) опосередкований;

г) адміністративний.

29. Фінансово-кредитні установи, спеціалізовані брокерські й дилерські контори, індивідуальні брокери та дилери, які мають ліцензію на право і займаються здійсненням посередницьких операцій з цінними паперами, називаються:

а) брокери;

б) емітенти;

в) інвестори;

г) фінансові посередники.

30. Основною функцією фінансових посередників є:

а) допомога при вирішенні спірних питань з податковою інспекцією;

б) допомога при вирішенні питань з комерційним банком щодо прострочених процентів і заборгованості по кредитам;

в) допомога в передачі коштів від іноземних інвесторів до вітчизняних;

г) допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів до потенційних інвесторів, і навпаки.

31. Кредитне обслуговування, розрахункове обслуговування, касове обслуговування, депозитні операції, власні інвестиційні операції, інвестиційне консультування, управління інвестиційними портфелями клієнтів, це функції, які в інвестиційній сфері виконують:

а) кредитні спілки;
б) комерційні банки;
в) інвестиційні компанії;
г) лізингові компанії.

32. Інвестиційні фонди залежно від порядку здійснення їх діяльності бувають:

а) відкритого типу;
б) інтервального типу;
в) закритого типу;
г) усі відповіді вірні.

Тема 3. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу

3.1. Інвестиційні ресурси. Постачальники та споживачі інвестиційних ресурсів
3.2. Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності
3.3. Способи залучення інвестиційних ресурсів

3.1. Інвестиційні ресурси. Постачальники та споживачі інвестиційних ресурсів

Всі напрями інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів (інвестиційного капіталу), що формуються ним. Від характеру формування цих ресурсів багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але і всієї господарської діяльності підприємства.

Інвестиційні ресурси підприємства являють собою всі форми капіталу, що залучається ним для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

Об'єми і джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються вартістю їх залучення (вартістю капіталу). При цьому середньозважена вартість інвестиційного капіталу, що формується повинна обов'язково порівнюватися з розміром ефекту від його використання у процесі реального або фінансового інвестування.

Рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його інвестиційних ресурсів.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності. З урахуванням означеної мети процес формування інвестиційних ресурсів підприємства будується на основі таких ***принципів***:

1. Облік перспектив розвитку інвестиційної діяльності підприємства. Процес формування об'єму і структури інвестиційних ресурсів підпорядкований задачам забезпечення інвестиційної діяльності не тільки на початковій стадії інвестиційного процесу, але і в найближчій перспективі його розвитку. Забезпечення цієї перспективності формування інвестиційних ресурсів підприємства досягається шляхом забезпечення їх планування в розрізі всіх стадій інвестиційного процесу.

2. Забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства визначається за допомогою розрахунків обсягів реального і фінансового інвестування в тому або іншому плановому періоді. Відповідно обсягу цих потреб, диференційованих у часі, повинен формуватися і обсяг інвестиційних ресурсів. Між цими двома показниками повинен забезпечуватися балансовий зв'язок по кожному з інтервалів загального планового періоду.

3. Забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективності інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності значною мірою залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів, що забезпечують як реальне, так і фінансове інвестування. Оптимальна структура інвестиційних ресурсів забезпечує фінансову рівновагу розвитку

підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, в той час, як неоптимальний її варіант генерує ризики порушення фінансової стійкості і неплатоспроможності підприємства.

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, що залучається в інвестиційних цілях, і спрямована на максимізацію суми чистого інвестиційного прибутку. Між показниками середньозваженої вартості залучення інвестиційних ресурсів і сумою чистого інвестиційного прибутку існує обернена залежність.

5. Забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, що формуються, що тимчасово не використовуються в інвестиційному процесі, втрачають свою вартість у часі від інфляції та за іншими причинами. Тому процес формування і використання інвестиційних ресурсів повинен бути максимально синхронізований у часі по окремих інтервалах планового періоду. Така синхронізація забезпечується в процесі оптимізації грошових потоків підприємства від інвестиційної діяльності.

Реалізація цих принципів складає основний зміст процесу управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства.

Розрізняють ***постачальників та споживачів інвестиційних ресурсів***. ***Основними постачальниками*** є: індивідуальні заощадники, інституційні та колективні інвестори; дрібні інвестори.

Індивідуальні заощадники – громадяни, особисті заощадження яких приймають форму банківських депозитів, сертифікатів, державних цінних паперів, акцій, облігацій, страхових полісів, приватизаційних паперів або прямо перетворюються в інвестиції через придбання будівель, земельних ділянок, автомобілів тощо. Ці заощадження займають 2-ге місце, після амортизаційних відрахувань, у поповненні інвестиційних ресурсів держави.

Інституційні та колективні інвестори – комерційні банки, інвестиційні фонди та компанії, трастові компанії та інші фінансові посередники.

Дрібні інвестори – виробничі і торговельні підприємства, інші суб’єкти господарювання, громадські організації, навчальні заклади, релігійні об’єднання, профспілки, які володіють тимчасово вільними коштами

Частково заощадження може забезпечувати і сама держава у випадку, коли у неї формується надлишок коштів бюджету.

Споживачами інвестиційних ресурсів виступають:

громадяни, які використовують інвестиційні ресурси для особистих потреб;

сфера підприємництва (бізнесу), яка є найбільшим споживачем. У свою чергу дана сфера генерує (акумулює) такі ресурси, а з іншого боку – їх використовує. Важливо забезпечити нормальний відтворювальний процес з тим, щоб доходи підприємництва перевищували видатки;

держава в особі державних та місцевих органів влади та управління. У результаті того, що держава виступає позичальником інвестиційних ресурсів, зростає її зовнішній та внутрішній державний борг.

Інвестиційні ресурси мають такі властивості: *мобільність* – можуть переміщуватись з однієї галузі в іншу, від одних суб'єктів до інших; *вразливість* – на їх розмір впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори діяльності суб'єктів господарювання, включаючи державу; *рідко трапляються*. Тому інвестиційні ресурси потрапляють туди, де є сприятливий інвестиційний клімат та існують певні можливості для отримання прибутку.

Достатня пропозиція інвестиційних ресурсів є гарантією нормального економічного розвитку будь-якої країни та підприємства.

3.2. Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності

Залежно від механізму забезпечення суб'єктів інвестиційної діяльності інвестиційними ресурсами розрізняють такі джерела фінансування інвестиційної діяльності: власні, позичкові, залучені.

Інвестиційних ресурсів, отримані з власних джерел використовують для реалізації невеликих реальних проектів, пов'язаних з технічним переоснащенням, реконструкцією, придбанням основних фондів, а також для придбання фінансових інструментів.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» до ***власних джерел*** відносять:

частину чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток безпосередньо або у формі різних цільових нагромаджень (фондів);

амортизаційні відрахування;

страхові відшкодування збитків, нанесених майну, що виплачені страховими компаніями чи іншими фінансово-кредитними установами;

раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких наступає в поточному періоді;

реінвестовану частину коштів, одержаних від продажу основних засобів;

реінвестовану частину коштів, одержаних від реалізації зайвих оборотних активів, ліквідації дебіторської заборгованості, пов'язаної з капітальними вкладеннями та інші.

Основними інвестиційними джерелами власних коштів є амортизаційні відрахування та чистий прибуток. Перші забезпечують просте відтворення засобів виробництва. Порядок нарахування амортизації в Україні визначений чинним податковим законодавством, а також П(С)БО 7 «Основні засоби». Інтенсивне відтворення забезпечується за рахунок здійснення прискореного списання основних засобів і створення нагромаджень для інновацій.

Для розширеного відтворення засобів виробництва і господарської діяльності використовується чистий дохід, яким на рівні підприємства виступає чистий прибуток, що залишається у його розпорядженні. За рахунок чистого прибутку можуть фінансуватися витрати на технічне переоснащення виробництва, науково-дослідницьких розробок, освоєння нових видів продукції, фінансування житлового будівництва і будівництва об'єктів соціально-культурного призначення.

За рішенням керівних органів на інвестиційні цілі може бути використана частина чистого прибутку, призначена для виплати дивідендів. На підприємстві можуть формуватись інноваційні фонди за рахунок коштів, одержаних від управлінських вищих ланок.

До інших власних коштів належать такі, що мобілізуються в процесі реалізації інвестиційної діяльності у вигляді економії ресурсів, кошти, отримані від ліквідації тимчасових будівель і споруд, кошти, отримані від реалізації зайвих основних засобів, дебіторської заборгованості, що відноситься до капітальних інвестицій, надходження від фінансово-кредитних установ у вигляді компенсацій тощо.

Власні джерела фінансування мають певні недоліки використання через: обмежений розмір прибутку чи його відсутність; граничні норми амортизаційних відрахувань; необов'язковий характер одержання інших власних джерел.

Тому у випадку недостатнього розміру власних джерел фінансування виникає потреба у залученні зовнішніх джерел фінансування інвестицій.

Зовнішні джерела фінансування інвестицій є альтернативними для суб'єкта господарювання, їх розмір, склад, структура залежать від обсягу внутрішнього фінансування. В умовах ринку зовнішнє фінансування забезпечується за рахунок позичкових коштів та залучених коштів.

Мобілізація цих коштів відбувається на фінансовому ринку – на ринку кредитних ресурсів та на ринку цінних паперів.

До ***позичкових джерел*** фінансування інвестиційної діяльності відносяться: інвестиційні кредити банків; емісія облігацій; бюджетні кредити; податкові інвестиційні кредити; інвестиційний лізинг.

Інвестиційні кредити – це кредити в основний капітал з метою його збільшення й на цій базі розширення виробництва. Вони надаються позичальникам для здійснення ними інвестиційних вкладень, наприклад, кредити на будівництво, освоєння землі, купівлю будівель, обладнання тощо.

Одним із способів залучення позичкових коштів є *емісія облігацій підприємства.* На сьогодні дане джерело не отримало значного поширення у зв'язку з нерозвиненістю самого фондового ринку та незначними розмірами статутного капіталу суб'єктів господарювання.

Пільгове кредитування здійснюється у формі надання бюджетних кредитів та інвестиційних податкових кредитів.

Бюджетні кредити видаються здебільшого під розроблену урядом програму чи проект, а об'єктами таких кредитів є фінансування інвестиційних заходів щодо розвитку пріоритетних галузей, регіонів, створення нових галузей і виробництв, охорони довкілля. Розмір таких кредитів затверджує Верховна Рада України у складі видатків державного бюджету.

Інвестиційні податкові кредити – це грошові кошти, які залишаються суб'єкту господарювання у вигляді відстрочки у сплаті окремих податків і платежів, за умови, що такі кошти направляються на виробничий розвиток.

Інвестиційний лізинг – це специфічне джерело фінансування капітальних вкладень, яке є альтернативою придбання основних засобів без власних фінансових ресурсів. Лізинг дозволяє підприємству придбати устаткування, не відволікаючи власні кошти з обороту. Лізингові операції вважаються альтернативою банківському кредиту.

Складовими зовнішнього фінансування є також ***залучені джерела***, до яких відносять: емісію акцій; формування та розширення статутного фонду за рахунок внесків фізичних і юридичних осіб; безоплатно надані державою та іншими структурами кошти на цільове інвестування.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності поділяються на внутрішні і зовнішні, використання яких має як переваги, так і недоліки (рис. 3.1).

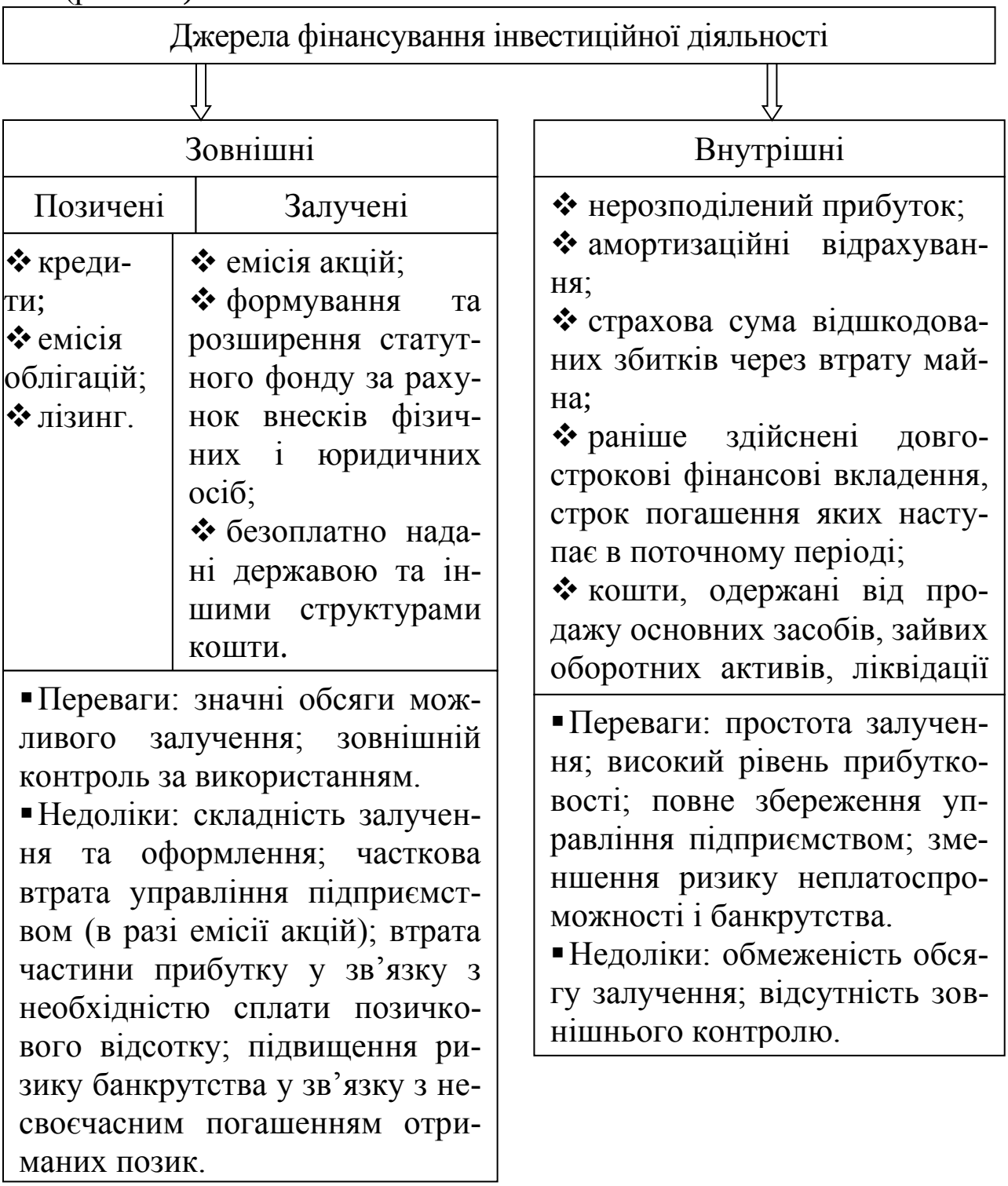


Рис. 3.1. **Структура та характеристика джерел фінансування інвестиційної діяльності**

3.3. Способи залучення інвестиційних ресурсів

Створення та розвиток будь-якого бізнесу потребує належного фінансування. Існують різноманітні способи залучення інвестиційних ресурсів. У західних країнах в останні роки, крім традиційних способів (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда тощо), з'явилися нові, такі, як франчайзинг, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, селенг.

Традиційні способи також постійно модифікуються. Українська економіка відчуває велику потребу у зростанні капіталу. Підприємство будь-якої форми власності, якщо йому не байдуже власне майбутнє, обов'язково залучає капітал для розширення виробництва, використовуючи при цьому альтернативні способи чи їх комбінації. Зрозуміло, що для таких цілей необхідний всебічний порівняльний аналіз кожного способу, оцінка його недоліків та переваг, що дозволить прийняти правильне рішення стосовно інвестування.

У табл. 3.1 наведені способи залучення інвестиційних ресурсів.

1. Акціонування є найбільш розповсюдженим способом залучення інвестиційних ресурсів. Залучається капітал шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб. Через акціонування залучається не тільки грошовий капітал, але й інші матеріальні та нематеріальні активи.

В Україні у процесі приватизації дістала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств як ***корпоратизація*** – це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належить державі, а потім поступово здійснюється продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), іншим державним та приватним підприємствам та фізичним особам.

Самофінансування – це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів). Цей спосіб, крім фінансового забезпечення корпорацій, дає ще можливість протидіяти поглинанню іншими компаніями.

Трастинг – це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво.

Залучений з допомогою трастингу капітал таким чином максимально диверсифікується, а його вкладники, крім частки прибутку від діяльності товариства, мають доходи у вигляді процентів та дивідендів з портфеля цінних паперів. Трастинг є альтернативою способу реінвестування, особливо коли власний фінансовий стан господарчого товариства погіршується.

Венчурне фінансування (ризиковане інвестування) – це ризиковані вкладення у новий бізнес, який швидко розвивається.

Таблиця 3.1. **Способи залучення інвестиційних ресурсів**

АКЦІОНУВАННЯ	Корпоратизація
	Самофінансування
	Трастинг
	Венчурне фінансування
	Придбання рядового пакета акцій
БОРГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ	Кредитування
	Факторинг
	Форфейтинг
	Іпотечний кредит
	Кредит державних установ
	Іноземний кредит
	Розміщення боргових зобов’язань
ФІНАНСУВАННЯ НА КОНСОРЦІЙНИХ ЗАСАДАХ	Спільні підприємства
	Альянси
	Франчайзинг
	Ліцензування
	Інжиніринг
	Еккаунтинг
ОРЕНДА	Оперативний лізинг
	Фінансовий лізинг
	Лізбек
	Хайринг
	Рентинг
	Селенг
ПІЛЬГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ	Урядовий пільговий кредит
	Гарантування
	Інвестиційний податковий кредит

	Безпроцентний кредит
СУБСИДУВАННЯ	Дотування
	Гранти
	Субвенції
	Спонсорство
	Донорство

За словами відомого американського венчурного капіталіста Тіма Дрейпера «венчурний бізнес – це коли інвестуються 10 компаній, з них половина стає банкрутами, у трьох інвестиції повертаються, одна дає 10-кратне зростання, й у ще одній компанії прибуток в 100 разів перевищує вкладення».

Головна мета венчурного фінансування – це продаж акцій стабільно працюючого, успішного підприємства за значно вищу ціну, що дасть змогу не тільки повернути вкладені кошти, але і суттєво заробити на профінансованому проекті. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчура), або надання йому позички, в тому числі з правом її конверсії у майбутньому в акції. Венчурне фінансування має такі особливості: участь у статутному капіталі; довгостроковість інвестування; активна участь інвесторів в управлінні компанією.

Рядовий пакет акцій – це пакет інвестора, що становить менше 50 % акціонерного капіталу. Його часто практикують невеликі компанії, які зацікавлені у фінансуванні свого розвитку. Цей спосіб залучення капіталу переважає у наукомістких галузях виробництва, коли невеликі компанії допомагають великим виробляти та реалізовувати продукцію. При цьому дрібні компанії можуть виробляти для великих окремі вузли, деталі, напівфабрикати тощо.

2. Боргове фінансування інвестицій може здійснюватися за рахунок: банківського кредиту; іпотечних позичок; державного кредиту; розміщення боргових зобов'язань; позичок міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків.

Залучення капіталу шляхом банківського ***кредитування*** дозволяє підприємству придбати основні (капітальні) активи. Висока вартість та довгі строки служби таких активів змушують підприємства створювати довготерміновий чи середньотерміновий борг. Період погашення довготермінової позички у розвинутих країнах звичайно складає 5-7 років. За кордоном довготермінові позички на придбання основних активів надають також інші фінансово-кредитні установи

(іпотечні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії тощо). Як правило, чим більший термін кредиту, тим менше шансів отримати його у банку, в зв'язку з чим позичальники змушені користуватися послугами інших фінансових закладів, де вартість позики звичайно вища. Середньотермінові позички менш ризиковані для банків та їх вартість звичайно менша. Для них може застосовуватися базова процентна ставка чи трохи вища базової. Середньотермінові позички використовуються також для придбання капітальних активів, але можуть також використовуватися для збільшення оборотного капіталу. Короткотермінові позички (звичайно терміном до 1 року) використовуються на задоволення незапланованих потреб. Звичайно це поновлювальні кредити для збільшення оборотного капіталу. Але можуть бути також позички під рахунки дебіторів чи позички під товарно-матеріальні запаси.

Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з факторингом.

Факторинг – це фінансова комісійна операція, при якій клієнт переуступає дебіторську заборгованість факторинговій компанії або банку з метою: миттєвого отримання більшої частини платежу; гарантії повного погашення заборгованості; зниження витрат по веденню рахунків. Як правило клієнт є постачальником, якій віддає факторинговій компанії право на отримання платежу за товари або послуги. Факторингова компанія відразу виплачує клієнту від 70 % до 90 % потрібних йому грошей у виді кредиту, а залишок (без проценту за кредит та комісію за факторингові послуги) перераховують після стягнення всього боргу.

Фінансування форфейтингом – це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом. Інвестор за відсутності достатнього обсягу коштів для інновацій виписує комплект векселів. Терміни погашення векселів рівномірно розподіляються у часі. Отже, інвестор отримує відстрочку платежу та гарантії банку щодо забезпечення платежів. Повернення капіталу (банком) здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку.

Іпотечні кредити – це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застава для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально завіряються та реєструються у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позички право

власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перереєстрована.

Кредити державних установ застосовуються для активізації інвестиційної діяльності. Державні довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державний кредит використовується тільки для міністерств та відомств за рішенням Верховної Ради України. В останні роки через нестачу бюджетних коштів цей спосіб фінансування не використовується.

У багатьох країнах світу застосовується також державне кредитування приватного бізнесу (найчастіше це інноваційні проекти). Державні установи надають окремим фірмам прямі позички, встановлюють процентні ставки, строки виплат та механізм погашення.

Залучення ***іноземних кредитів*** в Україні здійснюється по лінії Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку, кредитних ліній урядів західних країн та закордонних комерційних банків. Кредити надаються через деякі комерційні банки після ретельної експертизи техніко-економічного обґрунтування проектів та обов'язкового їх страхування.

Розміщення боргових зобов'язань дозволяє залучати капітал з допомогою емісії облігацій та деяких інших цінних паперів.

3. Фінансування на консорційних засадах – це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо. Дані утворення функціонують на основі угоди про стратегічне співробітництво щодо нагромадження капіталу та фінансування інвестицій.

Спільні підприємства можуть бути суто вітчизняні або з залученням іноземних інвестицій. В усіх випадках їх створення вимагає опрацювання та реєстрації в державних органах установчих документів.

Альянси – це об'єднання двох або більше суб'єктів господарювання на умовах спільного розпорядження прибутками і фінансовими ресурсами, розподілу ризиків з метою досягнення конкретних (які не завжди збігаються) стратегічних цілей.

Франчайзинг – це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій – франшизоодержувачу на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи заняття бізнесом на певній те-

риторії з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості.

Ліцензування означає передачу прав виробництва продукції (робіт, послуг) одної компанії іншій. Ліцензуванню підлягає також передача пакетів, проектів, технологій, товарних знаків, наукових розробок, комп'ютерних програм, іншої інтелектуальної власності. Ліцензія передається на певний строк і за певну винагороду. Ліцензування – це спосіб залучення капіталу власниками патентів, проектів, товарних знаків, технологій тощо. Звичайно одержувач ліцензії сплачує її власнику роялті одноразово за весь час користування ліцензією, або періодично у вигляді процента, що зумовлюється у ліцензійній угоді. Ці угоди можуть бути «ексклюзивними», тобто надавати виключне право одержувачу ліцензії, або надавати права декільком ліцензіатам.

Інжиніринг являє собою не прямий спосіб залучення капіталу, а вид інженерно-консультаційних послуг, які сприяють інвестиційному процесу, прискорюють його; тобто це засіб підвищення ефективності вкладеного в об'єкт капіталу. Інжинірингові послуги – це комплекс робіт, що охоплює проведення передінвестиційних досліджень, підготовку техніко-економічних обґрунтувань, технічного та будівельного проектування, а також розробку рекомендацій щодо експлуатації підприємств, організації виробництва та його менеджменту і реалізації готової продукції. Інжинірингові послуги надаються посередницькими організаціями, а саме інжинірино-консалтинговими фірмами, проектними організаціями, комерційними, інвестиційними банками, банками реконструкції та розвитку, а також фірмами-девелоперами. Інжинірингo-консультативні послуги сприяють залученню капіталу, підвищують ефективність його використання і зменшують, таким чином, потребу в останньому.

Еккаунтинг як поняття у західній термінології має два тлумачення:

- бухгалтерський облік, аналіз господарської діяльності, надання фінансової звітності, облік;
- система збирання та обробки фінансової інформації про фірму, яка дозволяє виносити компетентну думку стосовно фінансового стану цієї фірми.

Ця інформація є основною для прийняття обґрунтованого рішення щодо альтернативного варіанта залучення капіталу або напрямку розвитку бізнесу. Еккаунтинг як система збирання та обробки

фінансової інформації в останні роки на Заході стала предметом діяльності спеціалізованих еккаунтингових фірм, які сприяють залученню капіталу.

4. Оренда – це строкове володіння та користування майном. Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля, споруда, приміщення, обладнання, природні ресурси, земельні ділянки тощо.

Оренда як спосіб залучення капіталу ґрунтується на договорі між орендатором та орендодавцем. У договорі відображається склад майна, його вартість та термін орендної плати, зобов'язання та права сторін, умови та порядок припинення договору. Орендна плата за користування капіталом є орендним відсотком, який за своєю фінансовою природою адекватний позичковому відсотку, а майно, що передається у користування орендатору, рівнозначне позичці.

У західних країнах залежно від терміну дії розрізняють оренду довгострокову (лізинг), середньострокову (хайринг) та короткострокову (рентинг). Усі ці види оренди застосовуються для машин та устаткування.

Договір рентингу може укладатися на строк від одного дня до одного року без викупу майна.

Хайрингові угоди укладаються терміном від 1 до 3 років також, як правило, без викупу майна.

Лізинг – це довгострокова оренда окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна. На відміну від поточної оренди, у лізингу можуть брати участь три або більше суб'єктів угоди:

постачальник (виробник обладнання);

лізингодавець (банк чи лізингова компанія);

лізингоодержувач (орендатор).

Лізингова операція здійснюється у такій послідовності: лізингоодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

Таким чином, лізинг – це специфічна форма залучення виробничого капіталу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача. Постачальник майна одержує плату за нього одноразово і одночасно від лізингової компанії або банку зразу ж після укладення угоди або у

розстрочку. Нерідко функції лізингодавця виконують також страхові компанії та інвестиційні фонди.

В залежності від терміну угоди лізинг може бути оперативним або фінансовим.

Оперативний лізинг – це форма лізингу, за якої лізингодавець сам здійснює ремонт, страхування, технічне обслуговування, а іноді управління виробництвом тощо, отримуючи всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоодержувача. Об'єктом даного різновиду лізингу є машини та устаткування, які швидко морально та фізично застарівають. У випадку оперативного лізингу можлива багаторазова зміна лізингоодержувача впродовж всього терміну служби машин та обладнання. Після закінчення строку договору оперативного лізингу він може бути подовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцю.

Фінансовий лізинг полягає в тому, що за час дії лізингової угоди лі-зингоодержувач сплачує лізингодавцю всю суму амортизації об'єкту. По закінченні дії угоди лізингоодержувач може повернути об'єкт, викупити його за залишковою вартістю або укласти нову угоду. Фактично фінансовий лізинг – це спосіб капіталізації інвестицій, тобто спосіб залучення капіталу. Інакше – це форма матеріально-технічного постачання з одночасним кредитуванням і орендою.

Більш вигідною формою оренди для лізингоодержувача є лізбек, оскільки він одночасно залучає капітал від продажу майна і має нагоду подальшого використання цього майна. Звичайно, бувають випадки, коли лізбек застосовується через фінансові труднощі лізингоодержувача.

Лізбек (зворотній лізинг) – форма лізингу, суть якої полягає в тому, що згідно з умовами контракту лізингова фірма купує за готівку комплект машин, обладнання тощо у фірми-виробника, а потім продає його назад цій же фірмі на виплат. Найчастіше застосовується у міжнародному бізнесі та у випадках, коли лізингодавець відчуває гостру потребу в коштах.

Різновидом лізингу є селенг.

Селенг - це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цією угодою, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно.

5. Пільгове фінансування може здійснюватися у таких формах: урядові пільгові кредити, гарантовані позики, інвестиційні податкові кредити, безпроцентні кредити. Субсидуючи проект, уряд, звичайно, висуває ті ж умови, що і банк чи інший кредитний заклад, але надані їм урядом пільги заохочують останніх прийняти участь у фінансуванні. Тому держава, як правило, виступає одним з інвесторів чи учасників інвестування. Головним чином – це об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

6. Субсидування - це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Розрізняють такі види субсидування: дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство.

Дотування - це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади. Як правило, дотуються соціальне важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка державних інвестицій, звичайно, не перевищує 50 %. У низці випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була проінвестована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів.

Гранти близькі за змістом дотаціям. Відмінності їх у тому, що вони можуть надаватись на фінансування проекту загалом. Звітність про використання грантів має більш суворий характер та підлягає аудиторським перевіркам. Іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов гранту. Часто гранти мають вигляд гуманітарної допомоги.

Субвенції надаються з бюджету вищого рівня до бюджету нижчого рівня на фінансування цільових заходів. На відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Спонсорство **та** ***донорство*** являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо.

Питання для самоконтролю

1. Характеристика форм та джерел інвестиційних ресурсів.
2. Постачальники та споживачі інвестиційних ресурсів.

3. Джерела внутрішнього фінансування інвестицій та способи їх формування.

4. Зовнішнє фінансування інвестицій та способи залучення його джерел.

Тестові завдання

1. Інвестиційні ресурси – це:

а) кошти, спрямовані на поповнення оборотних засобів;

б) всі форми капіталу, що залучаються інвестором для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування;

в) позичені та залучені інвестиційні ресурси підприємства;

г) власні фінансові ресурси підприємства.

2. Процес формування інвестиційних ресурсів підприємства базується на основі таких принципів:

а) забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства;

б) забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел;

в) забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності;

г) всі відповіді вірні.

3. Основними властивостями інвестиційних ресурсів є:

а) вразливість;

б) висока ліквідність, високий рівень прибутковості;

в) високий рівень ризику, обмеженість;

г) мобільність, вразливість, обмеженість.

4. Постачальниками інвестиційних ресурсів є:

а) держава;

б) підприємства, організації, установи;

в) населення;

г) всі відповіді вірні.

5. Основними споживачами інвестиційних ресурсів виступають:

а) сфера підприємництва, держава, населення;

б) позабюджетні фонди;

в) міжнародні фінансові інститути;
г) іноземні громадяни та іноземні юридичні особи.

6. Інвестиційні ресурси підприємства можуть формуватися:
а) у грошовій формі;
б) у матеріальній формі;
в) у нематеріальній формі;
г) усі відповіді вірні.

7. Які джерела фінансових ресурсів інвестиційної діяльності розрізняють залежно від механізму забезпечення суб'єктів інвестиційної діяльності інвестиційними ресурсами ?
а) власні, позичкові, залучені;
б) чистий прибуток і амортизаційні відрахування;
в) емісія акцій та облігацій, кредити;
г) власні і залучені.

8. Які джерела фінансових ресурсів інвестиційної діяльності належать до зовнішніх?
а) емісія акцій та облігацій, кредити;
б) амортизаційні відрахування;
в) чистий прибуток;
г) надходження від фінансово-кредитних установ в порядку відшкодування різного роду збитків.

9. До залучених джерел фінансування інвестиційних проектів відносять:
а) чистий прибуток, що спрямовується на розвиток виробництва, амортизаційні відрахування;
б) інвестиційний лізинг, емісія облігацій;
в) емісію простих та привілейованих акцій, безоплатне цільове державне фінансування;
г) вірна відповідь відсутня.

10. Які джерела фінансових ресурсів інвестиційної діяльності належать до позичкових?
а) інвестиційні кредити банків;
б) бюджетні кредити, податкові інвестиційні кредити;
в) емісія облігацій, інвестиційний лізинг;
г) всі відповіді вірні.

11. Інвестиційні ресурси, які залучає підприємство для фінансування інвестиційної діяльності на зворотній основі та на умовах платності називають:

а) власні інвестиційні ресурси;

б) позикові інвестиційні ресурси;

в) залучені інвестиційні ресурси;

г) всі відповіді вірні.

12. Інвестиційний капітал, сформований за рахунок фінансового лізингу класифікується як:

а) власні інвестиційні ресурси;

б) позикові інвестиційні ресурси;

в) залучені інвестиційні ресурси;

г) лізингові інвестиційні ресурси.

13. Інвестиційний капітал, сформований за рахунок акціонування класифікується як:

а) власні інвестиційні ресурси;

б) позикові інвестиційні ресурси;

в) залучені інвестиційні ресурси;

г) акціонерні ресурси.

14. Акціонування – це спосіб залучення інвестиційних ресурсів:

а) шляхом емісії простих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб;

б) шляхом емісії привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб;

в) шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб;

г) шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних осіб.

15. Боргове фінансування інвестицій не здійснюється за рахунок:

а) банківського кредиту;

б) розміщення боргових зобов’язань;

в) позичок міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків;

г) емісії акцій.

16. Короткостроковою орендою є:

а) лізинг;

б) рентинг;

в) хайринг;

г) інжиніринг.

17. Ризиковані вкладення у новий бізнес, який швидко розвивається – це:

а) трастинг;

б) самофінансування;

в) хайринг;

г) факторинг.

18. Фінансова комісійна операція, при якій клієнт переуступає дебіторську заборгованість факторинговій компанії або банку з метою: миттєвого отримання більшої частини платежу; гарантії повного погашення заборгованості; зниження витрат по веденню рахунків – це:

а) франчайзинг;

б) інженіринг;

в) еккаунтинг;

г) факторинг.

19. Самофінансування – це:

а) спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів);

б) спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво;

в) це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади;

г) всі відповіді невірні.

20. Іпотечний кредит – це:

а) банківський кредит;

б) позика під заставу нерухомості;

в) форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом;

г) державний кредит.

21. Рядовий пакет акцій – це пакет інвестора, що становить … акціонерного капіталу:

а) < 50 %;

б > 50 %;

в) = 50 %;

г) ≤ 50 %.

22. Форма лізингу, за якої лізингодавець сам здійснює ремонт, страхування, технічне обслуговування, а іноді управління виробництвом тощо, отримуючи всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоодержувача:

а) оперативний лізинг;

б фінансовий лізинг;

в) зворотній лізинг;

г) селенг.

Тема 4. Фінансові інвестиції.

4.1. Характеристика фінансових інвестицій.
4.2. Ринок цінних паперів та його структура.
4.3. Учасники ринку цінних паперів.
4.4. Поняття портфелю фінансових інвестицій та класифікація його видів. Управління портфелем фінансових інвестицій.

4.1. Характеристика фінансових інвестицій

Під ***фінансовими інвестиціями*** розуміється вкладення коштів в різноманітні фінансові інструменти, серед яких найбільш значну частку представляють цінні папери.

Цінні папери – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 480-IV від 23.02.2006 р. в Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться акції та інвестиційні сертифікати.

Інвестиції цієї групи характеризуються тим, що вони: засвідчують право власності підприємства на частку у статутному капіталі емітента корпоративних прав; мають необмежений термін обігу; утримуються власником з метою отримання доходу за рахунок дивідендів або придбані з метою перепродажу чи отримання доходу за рахунок зростання їх ринкової вартості.

2) боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі.

Ці інструменти не надають права власності, тобто, емітент несе зобов'язання повернути інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але вони також не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента. До цієї групи належать інвестиції, які: мають боргову природу; утримуються власником до їх погашення з метою отримання доходу у вигляді процентів або придбані з метою перепродажу й отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій; мають установлений термін обігу.

3) іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати; заставні, сертифікати фондів операцій з нерухомістю(сертифікати ФОН).

4) приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

5) товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. До таких документів належать коносаменти, складські розписки, штурманські розписки та ін.

6) похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Механізм обігу похідних цінних паперів пов'язаний із пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Тобто, це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Цю групу формують деривативи, а саме: форвардні (ф'ючерсні) контракти, опціони, варанти.

Охарактеризуємо ***основні види інвестиційних цінних паперів.***

Акція – це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство, яке їх розміщує. Згідно з законодавством України емітент має право розміщувати лише іменні акції.

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Випуск акцій здійснюється в таких випадках:

- при акціонуванні, заснуванні акціонерного товариства для формування статутного капіталу з метою формування початкового капіталу при розширенні господарської діяльності;
- при залученні додаткових фінансових ресурсів у процесі господарської діяльності з метою додаткової мобілізації капіталу для збільшення статутного фонду;
- при реорганізації компанії в акціонерне товариство чи для обміну з метою злиття з іншою компанією.

Акції класифікуються за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані) та інші види.

За умовами реєстрації та обігу акції поділяють на іменні та на пред'явника.

Іменна акція являє собою цінний папір, на бланку якого зазначається ім'я його власника. При випуску таких акцій емітент повинен завести книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться відомості про їх власників.

Іменні акції можуть бути як сертифікаційними, так й електронними цінними паперами. При зміні власності на такі акції емітент може вилучити акцію, в якій вказане ім'я попереднього інвестора, і видати нову, вказавши в ній ім'я останнього (при електронній формі змінюється запис про зміну власника і видається передавальне доручення та ін.). Однак емітент може зробити інакше: на звороті бланку акції він може вказати ім'я нового власника і дату здійснення передачі, завірені підписом уповноваженої особи та печаткою емітента. У будь-якому разі перехід такої акції до іншого власника фіксується в реєстрі акціонерів.

Акція на пред'явника може випускатися як в паперовій, так і в безпапе-ровій формі. Коли вона випускається в паперовій формі, то на її бланку ім'я власника не вказується. Якщо ж вона випускається у вигляді електронного запису, то у файлі електронного депозитарію напроти прізвища власника просто зазначається кількість акцій. Такі акції вільно обертаються на ринку

За характером обігу акції можуть бути такими, що обертатися на ринку вільно або такими, щодо яких передбачатимуться певні обмеження в їх обігу. Як правило, акції відкритого випуску в майбутньому знаходяться у вільному обігу. Акції закритих випусків у подальшому можуть знаходитися в обмеженому обігу чи взагалі бути поза обігом.

Вільний обіг означає, що акції емітента можуть переходити із власності одних інвесторів у власність інших і за ними може укладатися значна кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не встановлюється.

Обмежений обіг означає, що акціонери можуть відчужувати акції, що є в них у наявності, третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, при дотриманні певних умов. Такими умовами можуть бути, скажімо, встановлення заборони акціонерам відчужува-

ти акції, що є в них у наявності, протягом певного періоду; припустимість відчуження акціонером акцій після отримання згоди на це емітента та деякі інші.

Поза обігом акції знаходяться у тих випадках, коли акціонери не можуть відчужувати акції, що є у них, третім особам, тобто за межі кола акціонерів, однак можуть їх відчужувати один одному або емітенту. В останньому випадку емітент також не має права продавати викуплені акції третім особам, але має змогу продавати їх своїм акціонерам.

Подібно до характеру обігу акції поділяються ***залежно від умов розповсюдження*** на акції відкритого, закритого та цільового (закритого) випуску.

Акції відкритого випуску призначені для вільного обігу. Акції, випуск яких призначено для розповсюдження серед засновників акціонерного товариства (АТ) є ***акціями закритого випуску.*** Засновники мають право продати свої акції іншим засновникам або третім особам з дозволу АТ тільки у випадку виходу зі складу акціонерів АТ Якщо емісією акцій передбачено їх розповсюдження серед певних осіб як фізичних так і юридичних, з якими існує попередня домовленість та які зобов'язалися виконати умови обігу цих акцій, акції відносять до ***акцій цільового випуску***. Як правило, ці покупці не є засновниками АТ.

За рівнем прибутковості та фінансового ризику від операцій з акціями у країнах з високорозвиненим ринком цінних паперів акції поділяють на такі види: акції з «блакитними корінцями», дохідні акції, акції зростання, циклічні, захищені та спекулятивні акції.

Акції з «блакитними корінцями» (blue chip stocks) випускають найбільш потужні та солідні компанії, або лідери галузі, які всю свою історію існування стабільно сплачували дивіденди акціонерам. У США, зокрема, це General Electric Co., General Motors, Walt Disney Co., McDonald's Corp. тощо). За такими акціями рівень та умови виплати дивідендів стабільні, а інвестиції в цей вид цінних паперів безпечні та привабливі для консервативних інвесторів, оскільки вкладення заощаджень в ці акції є малоризиковими. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, у результаті чого їхні курси часто високі, особливо коли ринок нестабільний та інвестори занепокоєні надійністю своїх інвестицій.

Дохідні акції (income stocks) емітуються компаніями, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє життєві потреби населення. Це, зокрема, акції телефонних корпорацій, кому-

нальних підприємств. Дивіденди за такими акціями перевищують середній рівень, а їх вартість постійно зростає. Така ситуація пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно та мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість з часом буде тільки зростати.

Акції зростання, зростаючі акції (growth stocks) емітують високоприбуткові компанії, які намагаються проводити НДДКР, вкладати кошти у розвиток виробництва та розширення ринків збуту. Корпорації, які емітують такі акції мають доходи та прибуток вище середнього рівня, однак сплата за дивідендами частіше не перевищує 35 %. Така ситуація пояснюється переважним прагненням корпорацій фінансувати наукові та інші дослідження, розширення масштабів виробництва та можливостей збуту. Тому, вони дають низькі поточні дивіденди, оскільки більша частка прибутку спрямовується на інвестиції. Незважаючи на низькі поточні дивіденди, багато хто з інвесторів віддає перевагу саме цьому виду акцій, очікуючи великих прибутків у майбутньому та сподіваються на майбутнє зростання капіталу, вартості їх акцій та дивідендів.

Циклічні акції (cyclical stocks) характеризується особливою чутливістю до стадій відтворювального циклу чи пов’язані із сезонним характером виробництва або збуту підприємства. Ціна їх зростає і знижується синхронно зі спадами та підйомами в економіці. А отже, дивіденди, як і вартість цих акцій, коливаються залежно до циклу ділової активності емітента. В основному це акції базових галузей економіки – важкої промисловості (зокрема металургії), автомобілебудування, целюлозно-паперової та ін. Такі акції купуються, коли мова йде про розширення виробництва, і продаються до початку спаду. Тобто, інвесторів приваблює у цих акціях можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду з наступним продажем у період зростання.

Захищені або антициклічні акції (defensive or countercyclical stocks) випускають компанії, що є відносно стійкими до коливань ринкової кон’юнктури, тобто ціна на них залишається відносно стабільною навіть при спаді в економіці в цілому. Емітенти таких акцій не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів економічного розвитку і тому ці акції приносять стабільні дивіденди, а їх вартість зростає. Багато акцій цього виду одночасно визначають як дохідні акції.

Спекулятивні або дріб'язкові акції (speculative or penny stocks) – це акції молодих компаній, що нещодавно виникли, або компаній, які не можуть представити курс своїх цінних паперів за останні 5-6 років. Такі акції зазвичай не потрапляють на біржовий ринок або перебувають в обігу на так званих «спекулятивних» біржах. Вони коштують набагато менше, ніж акції добре відомих корпорацій, однак, купуючи їх інвестор значно ризикує.

Залежно від особливостей виконання емітентом своїх зобов'язань по відношенню до держателя та реалізацією майнових та немайнових прав останнім акції поділяються на прості та привілейовані.

Прості акції, які частіше ще називають звичайними або «безголосими» свідчать про дольову участь їх держателя у капіталі АТ. Власник таких акцій, як правило, має один голос на загальних зборах акціонерів та право отримувати дивіденди. Кожна звичайна акція засвідчує право дольової власності. Разом з придбанням акцій цього виду держатель отримує право власності на певну частку чистої вартості акціонерного товариства. Зазвичай існує два джерела доходу на звичайну акцію – дивіденди, які змінюються з часом та приріст капіталу (курсовий дохід). Прості акції не гарантують їх власникам дивідендів, оскільки останні сплачуються, виходячи з розміру прибутку, який залишився після сплати податків та інших обов'язкових платежів, а також дивідендів на привілейовані акції. При ліквідації емітента власник простої акції отримує пропорційну частину майна емітента в останню чергу, тобто після розрахунку емітента з державою, кредиторами, трудовим колективом і власниками привілейованих акцій. Держателі простих акцій мають такі права та переваги: право отримувати будь-які дивіденди, що виплачуються компанією на звичайні акції; можливість нагромадження капіталу; порівняно сприятливе оподаткування; можливість легко збільшити, зменшити чи продати портфель звичайних акцій; право голосу; право вибирати директорів і затверджувати фінансові та аудиторські звіти та інші документи; право отримувати копії річних та квартальних звітів і т. п.; право «допитувати» менеджерів на зборах акціонерів; обмежену відповідальність.

Привілейовані акції як і звичайні являють собою титул власності держателя. Привілейовані акції називаються так тому, що їх власник має певні привілеї в порівнянні з власником звичайних акцій того самого емітента. Сутність привілею, як правило, закріплюється у статутних документах емітента. Найчастіше привілей полягає в тому, що

власник привілейованої акції отримує фіксований дивіденд та може отримувати курсовий дохід (приріст капіталу). Такі акції на відміну від звичайних дають їх власникам першочергове право на отримання фіксованих дивідендів незалежно від результатів господарської діяльності емітента. Тобто, дивіденди за привілейованими акціями виплачуються до виплати дивідендів за звичайними акціями і незалежно від того, чи отримав емітент прибуток в даному році. Це означає виплату дивідендів навіть тоді, коли на прості акції вони не виплачуються. Крім того держатель привілейованих акцій має право на пріоритетну участь при розподілі майна акціонерного товариства у випадку ліквідації.

У багатьох випадках надання емітентом привілеїв супроводжується втратою власником привілейованої акції ряду прав: права на участь в управлінні справами емітента, права на голосування (але не в усіх випадках), права на висування кандидатур та деяких інших.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Існують такі ***види цін на акції***: номінальна, емісійна, ринкова та балансова.

Номінальна ціна акції – це ціна, яка вказується на бланку акції, вартість однієї частки, на яку розподілений увесь статутний фонд акціонерного товариства.

Під ***емісійною ціною акції*** мається на увазі ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо чи через посередників при їх випуску. Коли емітент продає акції, що випускаються безпосередньо, він може це робити за ціною, рівною номінальній. Коли ж він користується послугами посередників, то, як правило, акції продаються за ціною вище номінальної. За рахунок різниці сплачуються послуги посередників.

Ринкова ціна акції – це ціна акції певного емітента на кожен момент ринкової взаємодії. Вона встановлюється внаслідок укладення угод за даними акціями та коливається в залежності від попиту і пропозиції на них в конкретному місці в конкретний час. На основі визначення ринкової ціни говорять про курс акцій, тобто ціну, визначену тим, скільки за неї готові сплатити у певний момент часу. Зазвичай курсову ціну (курс акцій, курсова вартість) на практиці визначають як поточну ринкову вартість акції, яка й відображає дію різних факторів на формування привабливості акції для потенційного покупця у певний момент часу.

Фінансовий стан компанії є досить важливим, але не єдиним фактором, який впливає на вартість акцій. Оскільки акції не відносяться до предметів першої необхідності, вони будуть купуватися інвестором через те, що вони можуть коштувати щось більше у майбутньому. Купуючи чи продаючи акції інвестор буде керуватися іншими міркуваннями порівняно з придбанням інших товарів. Перш за все, це такі фактори, як очікування та можливості, надії й загрози, події поточного періоду безпосередньо впливатимуть на поведінку інвестора та ринкових дилерів, які реагуючи на них, прийматимуть рішення щодо придбання чи продажу акцій. По-друге, завжди є люди, які з різних причин мають потребу у додаткових готівкових коштах та починають продавати акції на будь-якій стадії руху ринку, незалежно від інших міркувань.

Балансова ціна акції представляє собою ціну, що встановлюється за балансовими документами емітента. Умовно її визначають як вартість однієї частки майна емітента, що припадає на одну акцію, коли б емітент підлягав ліквідації в даний момент. Як показник балансова вартість акції характеризує розмір акціонерного капіталу підприємства, що припадає на одну акцію, тобто її забезпеченість власними реальними активами за балансом.

Розрахувати балансову ціну акції на певну дату *t* можна за формулою:

$$БВ_a^e = \frac{АК^t + RK^t}{ЗК_a^t} = \frac{р.300, ф.1 + р.340, ф.1}{р.300, ф.2}$$

де $БВ_a^t$ – балансова ціна акції на дату *t*;

$АК^t$ – вартість акціонерного капіталу на дату *t*;

RK^t – сума резервного капіталу на дату *t*;

$ЗК_a^t$ – загальна кількість акцій підприємства на дату *t*;

р. 300, ф. 2 – рядок 300 «Звіту про фінансові результати» емітента за відповідний період;

р. 300, ф. 1– рядок 300 «Балансу» емітента за відповідний період;

р. 340, ф. 1 – рядок 340 «Балансу» емітента за відповідний період.

Таким чином, говорячи про ціну на певні акції, необхідно уточнити, про який саме її вид йде мова.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Інвестиційні сертифікати випускаються з метою мобілізації грошових коштів, що в подальшому будуть вкладатися в різноманітні цінні папери. Інститути спільного інвестування (ІСІ) не мають права вкладати всі мобілізовані засоби в один будь-який цінний папір; їх інвестиції повинні бути портфельними. Дохід від вкладів, за вирахуванням витрат на адміністративне управління діяльністю ІСІ, повністю підлягає виплаті власникам інвестиційних сертифікатів.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються.

Номінальна вартість одного інвестиційного сертифіката повинна дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам, але не може бути меншою ніж 10 коп.

Цінні папери ІСІ закритого та інтервального типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів. Обіг цінних паперів ІСІ відкритого типу обмежується. Відчуження інвесторами цінних паперів ІСІ відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами. Відчуження цінних паперів ІСІ відкритого типу третім особам не дозволяється, крім випадків правонаступництва, успадкування та дарування.

Облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Облігації всіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільні засадах.

Окрім основної частини, до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів. Зазвичай, купон (купонний лист) додається до сертифіката відсоткової облігації на пред’явника. У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емі-

тента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою, ніж одна копійка.

Емітент, у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації.

Відсоткові облігації – це облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

Дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника.

Відповідно до чинного законодавства в Україні випускаються облігації таких видів: облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України

Облігації підприємств випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Облігації є ефективним джерелом фінансування підприємства, що характеризується такими особливостями: різноманітні терміни випуску - від кількох місяців до трьох-п'яти років у перспективі; вартість залучення коштів з використанням облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків; підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів; випуск облігацій може не вимагати забезпечення.

Звичайно рівень прибутковості облігацій підприємств є конкурентним порівняно з депозитними ставками у надійних банках.

До основних причин, які перешкоджають збільшенню кількості інвесторів на ринку облігацій підприємств, слід віднести відносно низьку інформованість про цей ринок, відсутність загальновизнаних рейтингів емітентів, невеликі обсяги емісії, що викуповуються певним колом інвесторів.

До ***облігацій місцевих позик*** належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

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

Цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

На відміну від державних облігацій, залучені кошти за якими забезпечують реалізацію цільових програм, кошти, отримані від реалізації казначейських зобов'язань держави, спрямовуються на покриття поточних видатків державного бюджету.

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

До ***похідних цінних паперів (деривативів)*** належать:

Форвардний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

При цьому будь-яка сторона форвардного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством. Продавець форвардного контракту не може передати (продати)зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту.

Покупець форвардного контракту має право без погодження з іншою стороною контракту в будь-який момент до закінчення строку дії (ліквідації) форвардного контракту продати такий контракт будь-якій іншій особі, включаючи продавця такого форвардного контракту.

Ф'ючерсний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань сторонами контракту.

При цьому будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством.

Покупець ф’ючерсного контракту має право продати такий контракт протягом строку його дії іншим особам без погодження умов такого продажу з продавцем контракту.

Опціон – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Перший продавець опціону (емітент) несе безумовне та безвідкличне зобов'язання щодо продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту.

Будь-який покупець опціону має право відмовитися у будь-який момент від придбання таких цінних паперів (товарів, коштів).

Претензії стосовно неналежного виконання або невиконання зобов'язань опціонного контракту можуть пред’являтися виключно емітенту опціону.

Опціон може бути проданий без обмежень іншим особам протягом строку його дії.

Існують два *різновиди опціонів*: «американський», який можна реалізовувати протягом усього терміну контракту, і «європейський», що реалізовується на певну дату. Проте в обох випадках головною особливістю є те, що його власник одержує право купити чи продати активи за попередньо погодженими умовами, а продавець контракту бере на себе зобов’язання щодо його виконання.

Різновидом опціонів є варанти. *Варанти* є специфічним видом цінних паперів, які випускаються разом із привілейованими акціями та облігаціями і дають власнику право на купівлю простих акцій за обумовленою ціною упродовж встановленого періоду (декілька років). Цей інструмент дозволяє акціонерному товариству знизити процент регулярних виплат за облігаціями чи привілейованими акціями, бо надає можливість інвесторам одержувати прибуток на різниці курсів продажу акцій у випадку їх зростання порівняно з обумовленою у варанті вартістю. Варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати одного року, а обсяг базового активу емітента варантів – 50 % обсягу акцій. Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків.

Відповідно до виду цінностей деривативи розподіляються на:

а) *фондовий* деривати (стандартний документ, який засвідчує право продати або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому);

б) *валютний* деривати (стандартний документ, який засвідчує право продати або купити валюту на обумовлених умовах у майбутньому);

в) *товарний* деривати – (стандартний документ, який засвідчує право продати або купити товар на обумовлених умовах у майбутньому).

4.2. Ринок цінних паперів та його структура

Купівля-продаж цінних паперів відбувається на ринку цінних паперів, який поділяється на первинний та вторинний.

Ринок цінних папері (фондовий ринок) – це сукупність учасників фондового ринку та відносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Первинний ринок цінних паперів – це сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів. Первинним ринком цінних паперів є економічний простір, який цінний папір проходить від емітента до першого покупця.

Вторинний ринок цінних паперів – це сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів, тобто це сфера обігу цінних паперів, до якої вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, що купив ці цінні папери у емітента безпосередньо або через посередника.

Механізм вторинного ринку дуже складний і багаторівневий. Цей ринок з погляду його організації поділяється на централізований (організований або біржовий) та децентралізований (неорганізований).

Позабіржовий (неорганізований) ринок – це ринок, на якому обертаються цінні папери, не допущені до обігу на фондовій біржі (але можуть обертатися і допущені). Цей ринок складається з великої кількості брокерсько-дилерських фірм та характеризується такими особливостями:

відсутністю єдиного курсу на однакові цінні папери;

торгівля цінними паперами відбувається в різний час і в різних місцях;

великою кількістю продавців цінних паперів;

відсутністю єдиного центру, який би відпрацьовував методологію діяльності учасників ринку.

Організований (біржовий) ринок – це торгівля цінними паперами на основі фактичного співвідношення попиту і пропозиції в спеціально організованих місцях за чітко прописаними правилами і технологіями. Інституціонально організованим вторинним ринком є фондова біржа, яка здійснює свою діяльність згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 року.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Як товар на цьому ринку виступають цінні папери – акції, облігації і т.п., а як ціни цих товарів – курси цих паперів.

Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, – не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 20. Якщо у фондовій біржі залишилося менше 20 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців.

Коло паперів, з якими проводяться угоди, обмежений. Щоб потрапити в число компаній, папери яких допущені до біржової торгівлі (іншими словами, щоб бути прийнятою до котирування), компанія повинна задовольняти виробленим членами біржі вимогам у відношенні обсягів продажів, розмірів одержуваного прибутку, числа акціонерів, ринкової вартості акцій, періодичності і характеру звітності і т.д.

Усі операції на фондовій біржі поділяються на: *касові (спотові) та строкові*.

Касова угода (спотова) – угода, за якою цінні папери оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів.

Строкова угода – це угода, яка передбачає поставку цінних паперів в майбутньому (ф'ючерси, опціони).

Держава з метою сприяння розвитку ринку цінних паперів здійснює його державне регулювання відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;

регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

заборона та зупинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;

контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, підпорядкована Президенту України і підзвітна Верховній Раді України.

Тенденції розвитку фондового ринку характеризують фондові індекси – це різні способи визначення тенденцій зміни цін на різні цінні папери. В загальному вигляді фондовий індекс — це відношення усередненого (за деякою групою підприємств) значення вартості акцій, проданих за поточний період до усередненого значення вартості акцій, проданих за минулий період.

4.3. Учасники ринку цінних паперів

Учасниками ринку цінних паперів (фондового ринку) є емітенти, інвестори, саморегулівні організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент – це юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери – це фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – це неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статус такої організації можуть отримати громадські організації, об'єднання юридичних осіб-професійних учасників ринку цінних паперів, фондові біржі. В Україні до складу саморегулівних організації належать: фондові біржі, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Асоціація учасників фондового ринку України, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та ін.

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулівній організації такі повноваження:

збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;

проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;

подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;

сертифікація фахівців фондового ринку;

видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Професійні учасники фондового ринку – це юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулівній організації.

На фондовому ринку здійснюються такі ***види професійної діяльності***:

діяльність з торгівлі цінними паперами;

діяльність з управління активами інституційних інвесторів;

депозитарну діяльність;

діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна ***діяльність з торгівлі цінними паперами*** на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

брокерську діяльність;

дилерську діяльність;

андеррайтинг;

діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами – не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг – не менш як 600 тисяч гривень.

Брокерська діяльність – це укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

Дилерська діяльність – це укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг – це розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

4.4. Поняття портфелю фінансових інвестицій та класифікація його видів. Управління портфелем фінансових інвестицій

Портфель фінансових інвестицій – це цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування.

Метою формування портфеля фінансових інвестицій є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестуван-

ня шляхом підбору найбільш доходних і найменш ризикових цінних паперів.

Відповідно до цієї мети *завданнями* формування портфеля фінансових інвестицій підприємства є такі:

—забезпечення високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді;

—забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковому періоді;

—забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків;

—забезпечення необхідної ліквідності портфеля.

Виділяють кілька *типів* портфелів фінансових інвестицій за різними класифікаційними ознаками:

1. За цілями формування інвестиційного доходу:

— *портфель доходу* — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

— *портфель зростання* — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня поточного інвестиційного доходу.

2. За рівнем прийнятих ризиків:

—*агресивний (спекулятивний) портфель* — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня інвестиційного ризику;

—*помірний (компромісний) портфель* — це інвестиційний портфель, по якому рівень інвестиційного ризику наближений до середньоринкового;

—*консервативний портфель* — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації інвестиційного ризику.

3. За спеціалізацією: *портфель акцій; портфель облігацій*; *портфель депозитних внесків; портфель інших цінних паперів.*

Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства містить у собі:

1) формування портфеля фінансових інвестицій;

2) *реструктуризацію портфеля фінансових інвестицій* при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення фінансових інвестицій.

Формування портфеля фінансових інвестицій — це процес відбору цінних паперів, що мають необхідні інвестиційні якості. Цей процес містить у собі ряд етапів:

1) вибір типу портфеля фінансових інвестицій;

2) оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів за критеріями рівня прибутковості, ризику й ліквідності;

3) відбір фінансових інструментів в інвестиційний портфель із урахуванням їх впливу на параметри прибутковості, ризику й ліквідності портфеля;

4) оптимізація портфеля, спрямована на зниження його ризику при заданому рівні його прибутковості;

5) оцінка основних фінансових параметрів портфеля (прибутковість, ризик, ліквідність).

Реструктуризація портфеля фінансових інвестицій – це обґрунтування й реалізація управлінських рішень, що забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності шляхом зміни окремих його інструментів.

Процес реструктуризації портфеля фінансових інвестицій здійснюється за такими етапами:

1) моніторинг інвестиційного клімату в державі й регіоні, а також змін кон'юнктури інвестиційного ринку й виявлення змін факторів зовнішнього й внутрішнього інвестиційного середовища;

2) оцінка відповідності інвестиційного портфеля за критеріями прибутковості, ризику й ліквідності стратегічним цілям фінансового інвестування з урахуванням виявлених змін зовнішнього й внутрішнього середовища;

3) розробка заходів щодо реструктуризації портфеля по основних видах цінних паперів і по конкретних їхніх різновидах;

4) визначення часу здійснення угод по реструктуризації портфеля й обґрунтування наказів брокерові на здійснення угод, що забезпечують реструктуризацію портфеля.

Моніторинг інвестиційного клімату й кон’юнктури інвестиційного ринку необхідний для виявлення факторів, які можуть знизити ефективність інвестиційного портфеля.

До *факторів зниження ефективності портфеля* фінансових інвестицій відносяться:

1. Для дольових цінних паперів:

—зниження рівня виплачуваних дивідендів внаслідок зменшен-

ня суми прибутку емітента;

—кон'юнктурний спад у галузі, у якій емітент здійснює свою операційну діяльність;

—загальний спад кон'юнктури фондового ринку;

—підвищення рівня оподатковування інвестиційного доходу по дольових фінансових інструментах.

2. Для боргових цінних паперів:

– збільшення середньої ставки відсотка на фінансовому ринку;

– підвищення темпів інфляції порівняно з попереднім періодом;

– зниження рівня платоспроможності емітента;

– підвищення рівня оподатковування інвестиційного доходу по боргових фінансових інструментах.

Своєчасне виявлення всіх цих негативних факторів дасть можливість оперативно відреагувати на їхній вплив і провести реструктуризацію портфеля фінансових інвестицій з метою збереження його вихідних параметрів прибутковості, ризику і ліквідності.

Питання для самоконтролю

1. Характеристика фінансових інвестицій.
2. Види цінних паперів.
3. Боргові та пайові цінні папери.
4. Похідні цінні папери.
5. Іпотечні цінні папери.
6. Приватизаційні цінні папери.
7. Товаророзпорядчі цінні папери.
8. Ринок цінних паперів та його структура.
9. Первинний та вторинний ринок цінних паперів.
10. Перспективи та напрями розвитку фондового ринку в Україні.
11. Державне регулювання ринку цінних паперів.
12. Фондовий індекс.
13. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.
14. Емітенти. Інвестори. Саморегулівні організації, їх функції на фондовому ринку.
15. Професійні учасники фондового ринку. Види професійної діяльності, що мають місце на фондовому ринку.
16. Діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська та дилерська діяльність, андерайтинг).
17. Фондова біржа, її роль та функції. Касові (спотові) та строкові угоди.

18. Поняття портфелю фінансових інвестицій та класифікація його видів.
19. Управління портфелем фінансових інвестицій.
20. Формування та реструктуризація портфелю фінансових інвестицій.
21. Фактори зниження ефективності портфелю фінансових інвестицій.

Тестові завдання

1. Фінансові інвестиції – це:

а) контракти, які одночасно приводять до збільшення фінансового активу підприємства або інструментів власного капіталу в іншого підприємства;

б) вкладення капіталу у відтворювання основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, в приріст запасів, та інші об'єкти інвестування пов'язані із здійсненням операційної діяльності підприємства або покращення умов праці та побуту персоналу;

в) вкладення капіталу в різноманітні фінансові інструменти (вкладення у цінні папери з метою отримання прибутку);

г) всі відповіді вірні.

2. Вкладення коштів в цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї тощо – це:

а) інтелектуальні інвестиції;
б) комплексні інвестиції;
в) фінансові інвестиції;
г) корпоративні інвестиції.

3. Торговець цінними паперами, який, крім інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення:

а) інвестиційний фонд;
б) інвестиційна компанія;
в) акціонерна компанія;
г) фінансовий посередник.

4. Цінні папери випускаються у таких формах:

а) паперовій та грошовій;

б) паперовій та електронній;
в) документарній та бездокументарній;
г) документарній та паперовій.

5. Одним з недоліків фінансового інвестування є:
а) високий рівень ризику;
б) більш висока ліквідність;
в) більша можливість керованості;
г) обмежені можливості вибору окремих фінансових інструменті

6. Документ, що засвідчує право власності або позики інвестора по відношенню до емітента, може бути в самостійному обігу на ринку і бути об'єктом купівлі-продажу:
а) цінний папір;
б) акція;
в) сертифікат акцій;
г) вексель.

7. Які з перехованих цінних паперів прирівнюються у міжнародній практиці до безризикових?
а) корпоративні облігації;
б) прості акції;
в) привілейовані акції;
г) короткострокові державні облігації.

8. Які з перерахованих нижче цінних паперів здатні забезпечити найвищий рівень доходності?
а) корпоративні облігації;
б) прості акції;
в) привілейовані акції;
г) короткострокові державні облігації.

9. Якого типу цінні папери будуть переважати у портфелі агресивного інвестора?
а) корпоративні облігації;
б) прості акції;
в) привілейовані акції;
г) короткострокові державні облігації.

10. Реальна (поточна) вартість облігації – це вартість на момент:
а) погашення облігації;
б) емісії облігації;
в) купівлі-продажу облігації;
г) продажу облігації.

11. Облігації можуть бути:
а) іменними і на пред’явника;
б) процентними та безпроцентними;
в) державними та облігації підприємств;
г) усі відповіді вірні.

12. Інструментами грошового ринку є:
а) акції;
б) короткострокові казначейські зобов'язання;
в) комерційні векселі;
г) ощадні сертифікати.

13. Фінансовий документ, що застосовується у розрахунках за поставлену продукцію, виконані роботи, надані послуги:
а) фінансовий вексель;
б) казначейський вексель;
в) банківський чек;
г) комерційний вексель.

14. Процес розподілу інвестиційних коштів між різними об’єктами вкладання, безпосередньо не пов’язаних між собою, і розглядається як метод зниження фінансового ризику:
а) страхування;
б) лімітування;
в) диверсифікація;
г) кредитування.

15. Інвестиційний портфель ступень ризику якого вище середньоринкового класифікуються як:
а) високоризиковий портфель;
б) низькоризиковий портфель;
в) середньоризикований;
г) спекулятивний.

16. Агресивний портфель – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

17. Консервативний портфель цінних паперів:

а) націлений переважно на отримання прибутку від приросту курсової вартості цінних паперів, у інвестора зазвичай, найбільший ступінь ризику;

б) дохід складається з приросту курсової вартості відсотків за державними цінними паперами та дивіденди виплат;

в) формується переважно з найбільш безпечних цінних паперів, які здатні генерувати стабільний доход протягом тривалого часу;

г) всі відповіді вірні.

18. Поміркований ринковий портфель:

а) націлений переважно на отримання прибутку від приросту курсової вартості цінних паперів, у інвестора зазвичай, найбільший ступінь ризику;

б) дохід складається з приросту курсової вартості відсотків за державними цінними паперами та дивідендних виплат;

в) формується переважно з державних облігацій інвестиційно зацікавлених в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, що компенсується високою надійністю;

г) всі відповіді вірні.

19. Портфель доходу - це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

20. Портфель росту – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

21. Органом державного регулювання обігу фінансових інвестицій в Україні є:

а) Міністерство фінансів України;

б) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

в) Національний банк України;

г) Антимонопольний комітет України.

22. До якої групи цінних паперів належать облігації:

а) пайових;

б) похідних;

в) боргових;
г) приватизаційних.

23. Інвестиційний фонд – це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що:

а) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів за рахунок емісії власних цінних паперів та інвестування власних коштів у цінні папери інших емітентів;

б) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів за рахунок емісії цінних паперів інших компаній та інвестування цих коштів у власні цінні папери;

в) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів від продажу матеріальних цінностей в інвестиційну діяльність інших компаній;

г) здійснює діяльність, пов'язану із залученням коштів за рахунок емісії власних цінних паперів та інвестування власних коштів у власні цінні папери.

24. Ставку облікового відсотка встановлює:

а) Міністерство фінансів України;
б) Національний банк України;
в) Кабінет Міністрів України;
г) Верховна рада України.

25. Облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість – це:

а) відсоткові;
б) цільові;
в) дисконтні;
г) купонні.

26. Власник облігації підприємства стає його:

а) власником;
б) співвласником;
в) кредитором;
г) немає правильної відповіді.

27. Для вимірювання ринкового ризику, пов'язаного з процесом вкладення капіталу в придбання цінних паперів, використовується фактор:

а) сигма;
б) бета;
в) гамма;
г) зет.

28. З ім'ям якого економіста пов'язують модель вимірювання ринкового ризику при вкладенні капіталу у цінні папери:
а) Грідасов;
б) Шарп;
в) Вебер;
г) Фальцман.

29. Інвестиційний портфель, що відповідає цілям інвестора щодо співвідношення «ризик-доходність» називають:
а) диверсифікованим;
б) збалансованим;
в) поміркованим;
г) стабільним.

Тема 5. Інвестиції в засоби виробництва

5.1. Суть та форми реальних інвестицій.
5.2. Капітальні інвестиції як форма реальних інвестицій: суть, види та структура.
5.3. Політика управління реальними інвестиціями.

5.1. Суть та форми реальних інвестицій

Основу інвестиційної діяльності підприємства складають інвестиції в засоби виробництва (реальні інвестиції), які в сучасних умовах на більшості українських підприємств є єдиним напрямом інвестування. Це викликано не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, а й низкою переваг, які забезпечують реальні інвестиції. В першу чергу, це вкладення в реальні об'єкти: у формі будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; купівля нерухомості; придбання інших об'єктів реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, а в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, практика показує, що при вкладанні коштів в об'єкти ре-

ального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. І найважливіше – реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

Реальні інвестиції також мають такі особливості, як: високий рівень ризику морального старіння, низька ліквідність.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства.

В ринковій економіці розрізняють валові та чисті реальні інвестиції.

Валові реальні інвестиції характеризують загальний обсяг інвестиційних коштів у певному періоді, спрямованих на відтворення, приріст товарно-матеріальних запасів, а також на підтримання діючих потужностей.

Чисті реальні інвестиції є вкладенням коштів у виробничі фонди, що заново створюються, та виробничий апарат, що відновлюється. Вони дорівнюють сумі валових інвестицій, зменшеній на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді. Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку підприємства, потенціал формування його прибутку.

Якщо сума чистих інвестицій підприємства складає від'ємну величину (тобто якщо об'єм валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань), це свідчить про зниження його виробничого потенціалу та економічної бази формування його прибутку (така ситуація характеризує підприємство як таке, що проїдає свій капітал). Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю, тобто якщо об'єм валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань, це означає відсутність економічного росту підприємства та бази зростання його прибутку, так як виробничий потенціал підприємства залишається при цьому незмінним. І, нарешті, якщо сума чистих інвестицій величина додатна, тобто об'єм валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань, це означає розширене відтворення підприємства та зростання його прибутку.

Розрізняють три ***форми реальних інвестицій*** (рис. 5.1).

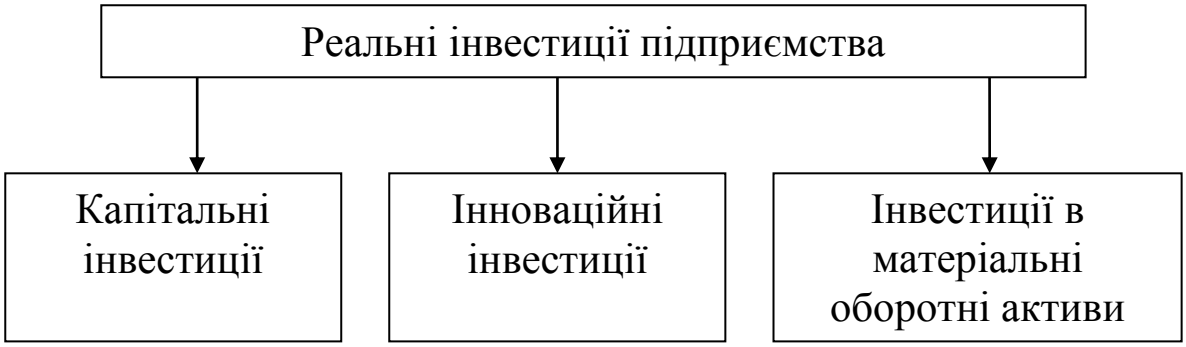


Рис. 5.1. **Форми реальних інвестицій**

Капітальні інвестиції – це вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства. До капітального інвестування відносять: нове будівництво, реконструкцію діючих основних засобів; їх модернізацію; оновлення окремих видів обладнання; придбання цілісних майнових комплексів; придбання машин, обладнання та інших основних засобів.

Інноваційні інвестиції (інновації) – це вкладення капіталу в нематеріальні активи підприємства з метою впровадження досягнень НТП в діяльність суб'єктів господарювання.

Інвестиції в матеріальні оборотні активи – це вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних та оборотних активів підприємства.

Інвестиції в оборотні активи призначені забезпечити запуск виробництва та його ритмічне функціонування протягом всього життєвого циклу. Необхідність здійснення інвестування в оборотні активи визначається необхідністю забезпечення збалансованості в розвитку необоротних та оборотних активів.

В інвестуванні оборотного капіталу можна виокремити *три етапи*:

1. первісне інвестування при створенні підприємства. Воно базується на формуванні статутного капіталу підприємства;

2. підтримка кругообігу капіталу діючого підприємства. Цей етап не потребує довгострокового інвестування коштів, а переважно забезпечується за рахунок короткострокового банківського кредитування;

3. інвестування у приріст оборотних активів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності. Цей етап передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей щодо довгострокових

вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога і кошти бюджету.

5.2. Капітальні інвестиції як форма реальних інвестицій: суть, види та структура.

Найпоширенішою формою реальних інвестицій у сучасних умовах є капітальні інвестиції.

Капітальні інвестиції (капітальні вкладення) – це сукупність витрат на створення нових, а також реконструкцію, переоснащення, розширення діючих основних засобів.

Капітальні інвестиції реалізуються шляхом здійснення таких ***інвестиційних операцій*** *(рис. 5.2)*:

1. придбання цілісних майнових комплексів – це інвестиційна операція підприємства, пов'язана з придбанням господарського об'єкта із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з метою забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікації операційної діяльності Ця форма реальних інвестицій забезпечує ефект «синергізму», що полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (у порівнянні з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і асортименту продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках та за рахунок інших аналогічних факторів;



Рис. 5.2. **Способи реалізації капітальних інвестицій**

2. нове будівництво – це інвестиційна операція підприємства, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях. До нового будівництва підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді (на основі маркетингових досліджень), забезпеченні конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому;

3. реконструкція – це інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень на діючому підприємстві. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. При реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих споруд і приміщень, якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих; будівництво нових приміщень і споруджень того ж призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, якщо його подальша експлуатація з технологічних або економічних причин визнана недоцільною;

4. перепрофілювання – це інвестиційна операція, пов'язана з повною заміною технології виробничого процесу для випуску нової продукції на діючому підприємстві. Перепрофілювання пов'язане насамперед з вивченням та аналізом ринку щодо попиту на ту чи іншу продукцію;

5. модернізація – це інвестиційна операція, пов'язана з удосконалюванням активної частини основних виробничих фондів і приведенням їх до сучасного технічного стану шляхом конструктивних змін основного парку машин та устаткування, які використовуються на підприємстві у процесі операційної діяльності. Вона повинна впроваджуватися з урахуванням сучасних технологічних досягнень;

6. придбання нового обладнання – це інвестиційна операція, пов'язана з заміною (в результаті фізичного зносу) або доповненням (у зв'язку з розширенням обсягів діяльності) наявного обладнання окремими новими видами обладнання, що не змінює загальної схеми здійснення технологічного процесу.

Розрізняють галузеву, територіальну, відтворювальну, технологічну та інші види структур капітальних інвестицій.

Галузева структура характеризує співвідношення капітальних інвестицій за галузями національної економіки та видами діяльності. Найбільша їх частина скеровується на створення засобів виробничого призначення (близько 90 %) і лише близько 10 % – засобів невиробничого призначення.

Територіальна структура характеризує розподіл інвестицій стосовно регіонів, окремих територій, міст тощо.

Технологічна структура характеризує співвідношення капітальних інвестицій за такими елементами (видами) витрат:

витрати на будівельно-монтажні роботи всіх видів (будівництво будинків і споруд, освоєння, підготовка та планування території забудови, монтаж: технологічного, операційного та інших видів обладнання);

витрати на придбання різних видів технологічного та енергетичного обладнання, що потребує або не потребує монтажу, передбаченого в кошторисах на будівництво;

витрати на придбання обладнання, машин, механізмів, інструментів та інвентарю строком служби не менше одного року, які не входять до кошторису будівництва;

інші капітальні роботи та витрати (утримання дирекції підприємства, що будується, технічний нагляд, підготовка та перепідготовка експлуатаційних кадрів, проектно-пошукова діяльність тощо).

Відтворювальна структура характеризує співвідношення окремих елементів витрат у складі капітальних інвестицій за такими видами:

витрати на нове будівництво;

витрати на реконструкцію, розширення й технічне переоснащення діючих підприємств;

витрати на підтримку діючих потужностей підприємств;

витрати на будівництво об’єктів житлово-цивільного призначення.

За джерелами фінансування капітальні інвестиції розрізняють як такі, що здійснюються за рахунок: власних коштів інвестора (прибутку, амортизаційних відрахувань, мобілізації внутрішніх ресурсів тощо); залучених коштів інвестора; позичкових коштів інвестора.

Спектр залучених і позичкових коштів може бути надзвичайно широким. Ними можуть бути:

- бюджетні асигнування – виділяються для проектів національного масштабу, міжгалузевого і галузевого рівнів, а також соціальної сфери;

- державні кредити – надаються на будівництво об'єктів виробничого призначення, які споруджуються згідно із переліком, складеним і затвердженим Міністерством економіки на основі пропозицій міністерств і відомств, які і є замовниками кредиту. НБУ і Міністерство фінансів визначають банки, уповноважені здійснювати подібні кредити, й укладають з ними угоди;

- довгострокові кредити за рахунок централізованих кредитних ресурсів Національного банку України – спрямовуються на фінансування цільових програм, зокрема, на впровадження нових технологій, конверсію і модернізацію виробництва тощо;

- нетрадиційні джерела фінансування – це випуск і реалізація цінних паперів;

- іноземні інвестиції – формуються за рахунок кредитів міжнародних фінансових організацій, приватних інвестицій іноземних інвесторів і надання іноземної технічної допомоги.

За формами власності інвесторів капітальні інвестиції поділяють на: централізовані державні капітальні вкладення; капітальні вкладення державних підприємств; недержавні капітальні вкладення; змішані капітальні вкладення.

За рівнем освоєння капітальних інвестицій розрізняють: завершені капітальні інвестиції; незавершені капітальні інвестиції.

За способом здійснення будівництва розрізняють: капітальні інвестиції, що здійснюються підрядним способом; капітальні інвестиції, що здійснюються господарським способом; капітальні інвестиції, що здійснюються комбінованим способом.

5.3. Політика управління реальними інвестиціями

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається його інвестиційною стратегією відповідно до стратегії підприємства в цілому, можливостей впровадження нових ресурсо- і трудозберігаючих та конкурентоспроможних технологій (зниження рівня операційних витрат та підвищення якості), потенціалу формування інвестиційних ресурсів (грошових та інших активів, які вкладаються в об'єкти реального інвестування).

Специфічний характер реального інвестування та його форм визначає особливості здійснення такого інвестування на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого управління.

Політика управління реальними інвестиціями – це складова частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних форм інвестування чи інвестиційних проектів.

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

Етап 1. Аналіз стану реального інвестування в попередньому періоді. Вивчаються та аналізуються динаміка загального обсягу інвестування капіталу в прирості реальних активів, питома вага реального інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства у звітному періоді. Аналізується ступінь реалізації окремих інвестиційних проектів чи програм, рівень освоєння інвестиційних ресурсів за конкретними об'єктами реального інвестування. Визначається рівень завершеності розпочатих раніше реальних інвестиційних проектів чи програм, уточнюється необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для повного їх завершення та їх ефективність.

Етап 2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді. Основою визначення цього показника є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства в розрізі окремих їх видів, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечують приріст обсягів його виробничо-комерційної діяльності.

Етап 3. Визначення форм реального інвестування. Ці форми визначаються, виходячи з конкретних (перспективних) напрямів інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів. Насамперед вони повинні бути спрямовані на оновлення виробничого потенціалу підприємства, впровадження новітньої ресурсозберігаючої технології та забезпечення конкурентоспроможності продукції (послуг) та підприємства в цілому.

Етап 4. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів. Усі форми реальних інвестицій розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розробки їх бізнес-планів.

Етап 5. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів здійснюється на основі використання спеціальної системи показників: чистої теперішньої вартості, періоду окупності та інших, які слід розглядати в комплексі. Реальні інвестиційні проекти, рівень ефективності яких не відповідає критеріям розробленої інвестиційної політики підприємства, мають бути відхилені.

Етап 6. Формування портфеля реальних інвестицій з урахуванням рівня ризику та ліквідності. Відібрані в процесі оцінки ефективності реальні інвестиційні проекти підлягають подальшому розгляду з позицій рівня ризиків їх реалізації та інших показників, пов'язаних з їх здійсненням. На основі такої всебічної оцінки з урахуванням планового обсягу інвестиційних ресурсів підприємство формує свій портфель реальних інвестицій на майбутній період з урахуванням його оптимізації.

Етап 7. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційних програм. Основними документами, що забезпечують реалізацію кожного конкретного реального інвестиційного проекту, є капітальний бюджет і календарний графік реалізації проекту. Зазвичай капітальний бюджет розробляється на період до одного року і відображає усі витрати й надходження коштів, пов'язані з реалізацією реального проекту. Календарний графік реалізації інвестиційного проекту (програми) визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт і покладання відповідальності виконання (а отже, і ризиків невиконання окремих етапів робіт) на конкретних представників замовника (підприємства) чи підрядника відповідно до їх функціональних обов'язків, зазначених у контракті на виконання робіт.

Питання для самоконтролю

1. Реальні інвестиції та їх структура.
2. Валові та чисті реальні інвестиції.
3. Форми реальних інвестицій (капітальні інвестиції, інноваційні інвестиції, інвестиції в матеріальні оборотні активи).
4. Капітальні інвестиції як форма реальних інвестицій: суть, види та структура.
5. Інвестиційні операції, пов'язані з реалізацією капітальних інвестицій (придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, перепрофілювання, реконструкція, модернізація, оновлення окремих видів обладнання).

Тестові завдання

1. Реальні інвестиції - це:

а) вкладання капіталу в різноманітні фінансові інструменти інвестування, представленні переважно цінними паперами, з метою одержання прибутку;

б) вкладання капіталу у відтворення основних засобів, в інвестиційні нематеріальні активи;

в) новостворені, конкурентоздатні технології, товари або послуги, що створюються на нових ринках збуту;

г) організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва.

2. До об'єктів реальних інвестицій відносять:

а) будівлі;

б) цілісні майнові комплекси;

в) виробниче обладнання;

г) всі відповіді вірні.

3. Реальне інвестування має наступні особливості:

а) реальні інвестиції є найбільш ліквідними;

б) реальні інвестиції забезпечують значно менший рівень ренти, порівняно з фінансовими інвестиціями;

в) реальні інвестиції мають високий ступінь захисту проти інфляційних процесів;

г) всі відповіді вірні.

4. Суттєве перетворення всього виробничого процесу на основі запровадження сучасних науково-технічних досягнень є:

а) новим будівництвом;

б) модернізацією;

в) реконструкцією;

г) перепрофілюванням.

5. Реальні інвестиції можуть здійснюватися у формі:

а) вкладання капіталу в дохідні види фондових інструментів;

б) вкладання капіталу в дохідні види грошових інструментів;

в) вкладання капіталу в статутні фонди спільних підприємств;
г) модернізації.

6. Інвестиційна операція підприємства, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях – це:
а) нове будівництво;
б) реконструкція;
в) модернізація;
г) придбання нового обладнання.

7. Повна заміна технології виробництва для випуску нової продукції - це:
а) оновлення виробничих засобів;
б) перепрофілювання;
в) нове будівництво;
г) модернізація.

8. Вкладення коштів у виробничі фонди, що заново створюються, та виробничий апарат, що відновлюється – це:
а) валові інвестиції;
б) реальні інвестиції;
в) чисті інвестиції;
г) внутрішні інвестиції.

9. Обсяг інвестиційних коштів у певному періоді, спрямованих на відтворення, приріст товарно-матеріальних запасів, а також на підтримання діючих потужностей – це:
а) валові інвестиції;
б) реальні інвестиції;
в) чисті інвестиції;
г) внутрішні інвестиції.

10. Яке співвідношення є свідченням зниження виробничого потенціалу підприємства та економічної бази формування його прибутку (така ситуація характеризує підприємство як таке, що проїдає свій капітал)?
а) чисті інвестиції < 0;

б) чисті інвестиції > 0;
в) чисті інвестиції = 0;
г) чисті інвестиції ≤ 0.

11. Яке співвідношення є свідченням розширеного відтворення підприємства та зростання його прибутку?
а) чисті інвестиції < 0;
б) чисті інвестиції > 0;
в) чисті інвестиції = 0;
г) чисті інвестиції ≤ 0.

12. Якщо об'єм валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань, то:
а) чисті інвестиції < 0;
б) чисті інвестиції > 0;
в) чисті інвестиції = 0;
г) чисті інвестиції ≤ 0.

13. Вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних та оборотних активів підприємства – це:
а) капітальні інвестиції;
б) інвестиції в матеріальні оборотні активи;
в) інноваційні інвестиції;
г) реальні інвестиції.

14. Вкладення капіталу в нематеріальні активи підприємства з метою впровадження досягнень НТП в діяльність суб'єктів господарювання – це:
а) капітальні інвестиції;
б) інвестиції в матеріальні оборотні активи;
в) інноваційні інвестиції;
г) реальні інвестиції.

15. Вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства – це:
а) капітальні інвестиції;
б) інвестиції в матеріальні оборотні активи;
в) інноваційні інвестиції;

г) реальні інвестиції.

16. Яка структура капітальних інвестицій характеризує розподіл інвестицій стосовно регіонів, окремих територій, міст тощо?

а) галузева;

б) територіальна;

в) відтворювальна;

г) технологічна.

17. Яка структура капітальних інвестицій характеризує співвідношення капітальних інвестицій за галузями національної економіки та видами діяльності?

а) галузева;

б) територіальна;

в) відтворювальна;

г) технологічна.

18. За якою ознакою капітальні інвестиції поділяють на такі, що здійснюються за рахунок власних коштів інвестора; залучених коштів інвестора; позичкових коштів інвестора?

а) за джерелами фінансування;

б) за формами власності інвесторів;

в) за способом здійснення будівництва;

г) за рівнем освоєння.

19. Інвестиційна операція підприємства, пов’язана з придбанням господарського об’єкта із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з метою забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікації операційної діяльності – це:

а) придбання цілісних майнових комплексів;

б) нове будівництво;

в) реконструкція;

г) перепрофілювання.

20. Складова частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних форм інвестування чи інвестиційних проектів – це:

а) політика управління реальними інвестиціями;

б) інноваційна політика;

в) інвестиційна політика;
г) політика управління інноваційними інвестиціями.

21. За якою ознакою капітальні інвестиції поділяють на такі, що здійснюються: підрядним способом; господарським способом; комбінованим способом?
а) за джерелами фінансування;
б) за формами власності інвесторів;
в) за способом здійснення будівництва;
г) за рівнем освоєння.

22. За рівнем освоєння капітальні інвестиції поділяються на:
а) завершені капітальні інвестиції і незавершені капітальні інвестиції;
б) централізовані державні капітальні вкладення і капітальні вкладення державних підприємств;
в) недержавні капітальні вкладення і змішані капітальні вкладення;
г) капітальні інвестиції, що здійснюються підрядним способом, капітальні інвестиції, що здійснюються господарським способом і капітальні інвестиції, що здійснюються комбінованим способом.

Тема 6. Інноваційна форма інвестицій

6.1. Поняття інновацій та їх види. Форми інноваційної діяльності.
6.2. Інноваційний процес. Об'єкти інноваційної діяльності.
6.3. Суб'єкти інноваційної діяльності.
6.4. Інтелектуальні інвестиції як різновид інновацій.
6.5. Венчурне фінансування інноваційної діяльності

6.1. Поняття інновацій та їх види. Форми інноваційної діяльності

Інноваційні інвестиції є різновидом реальних інвестицій. Вони формують виробничий потенціал на новій науково-технічній основі.

Згідно з Законом України „Про інноваційну діяльність" від 4 липня 2002 року № 40-IV ***інновації*** – це новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністра-

тивного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

В цьому ж законі дається визначення поняття інноваційної діяльності.

Інноваційна діяльність – це діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг.

Інновації можуть класифікувати за *різними ознаками*:

І. Залежно від характеру здійснюваних структурних змін в процесі виробництва розрізняють такі види інновацій:

- *технічні,* які спрямовані на модернізацію обладнання, технічне переоснащення діючих підприємств чи виробництв;
- *технологічні,* які спрямовані на створення і освоєння у виробництві нової продукції, нових видів послуг, нових технологій;
- *виробничі,* які пов'язані із зміною виробничої діяльності і структурою виробництва;
- *економічні,* які направлені на вдосконалення методів і способів планування господарської діяльності, на покращання результатів господарювання;
- *управлінські,* які пов'язані з покращенням стилю і методів керування, використанням нових способів збору і обробки інформації та прийняття управлінських рішень;
- *соціальні,* які направлені на поліпшення умов і характеру праці, соціальний розвиток і охорону здоров'я;
- *екологічні,* які направлені на впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

ІІ. Залежно від того, з якими процесами діяльності пов'язані інновації, розрізняють:

- інновації продукції (або товарні інновації);
- інновації процесів;
- інновації робочої сили;
- інновації менеджменту.

Розрізняють дві форми інноваційної діяльності. Так, інноваційні інвестиції здійснюються:

1) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;

2) шляхом розробок науково-технічної продукції.

Перша форма включає такі напрями:

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

придбання «ноу-хау» – сукупності технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок або виробничого досвіду, необхідних для організації господарської діяльності, але незапатентованих. Придбання патентів і ноу-хау здійснюється на основі ліцензійної угоди, однією із форм якої є *франчайзинг,* тобто продаж і придбання ліцензії на технології або товарний знак фірми при умові дотримання покупцем продиктованих продавцем ліцензійних стандартів якості продукції чи надання послуг.

Друга форма включає:

розробку нової науково-технічної продукції в рамках підприємства своїми силами;

розробку нової науково-технічної продукції на замовлення підприємства. Такий напрям одержав назву *інжинірингу* – надання певних видів послуг щодо складання технічного завдання, проведення передпроектних робіт, техніко-економічного обґрунтування інвестиційних проектів, проектно-пошукових робіт, розробки проектно-кошторисної документації, консультування. Результати розробки науково-технічної продукції можуть бути представлені у формі технологічної і конструкторської документації, наукових звітів, методичних рекомендацій, опису комп'ютерних програм, програмного забезпечення тощо.

6.2. Інноваційний процес. Об'єкти інноваційної діяльності

Інноваційний процес має свої особливості. Це свого роду єдиний процес, який об'єднує науку, техніку, економіку, виробництво і менеджмент. Інноваційний процес складається із отримання новизни, зародження ідеї і простягається аж до її комерційної реалізації.

Специфіка цього роду інвестування полягає в тому, що інновації пов'язані з підвищеною небезпекою втрати вкладень. Комерційний успіх в інноваційному процесі досягається лише в межах 10 % від усіх початкових проектів.

Інноваційний процес – це процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі.

Об'єктами інноваційної діяльності є:

інноваційні програми та проекти;

нові знання та інтелектуальні продукти;

виробниче обладнання та процеси;

інфраструктура виробництва, й підприємництва;

організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери;

сировинні ресурси, засоби їх видобування й переробки;

товарна продукція;

механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності існують у формі ***інноваційного проекту*** – комплексу документів, що визначає процедуру і зміст усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції.

Інноваційний процес у виробничій сфері включає такі стадії:

зародження ідеї та її патентування;

наукове і техніко-економічне обґрунтування створення нового продукту чи сфери послуг;

експериментальне освоєння дослідного зразка продукції;

доведення дослідних зразків до промислового виробництва;

отримання достатньої кількості нового продукту для його комерціалізації (масового виробництва).

Враховуючи ці стадії, розрізняють три ***форми інноваційного процесу:***

- простий внутрішньоорганізаційний (натуральний);
- простий міжорганізаційний (товарний);
- розширений.

Простий внутрішньоорганізаційний інноваційний процес — це процес створення й використання нововведення у межах однієї організації.

Простий міжорганізаційний інноваційний процес передбачає відокремлення функцій створення й виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу.

Розширений інноваційний процес знаходить свій вираз у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника –

початківця, що сприяє за допомогою взаємної конкуренції удосконаленню споживчих якостей товару.

6.3. Суб'єкти інноваційної діяльності

Суб'єктами інноваційного процесу 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 та змістом інноваційної діяльності розрізняють три групи суб'єктів інноваційного процесу:

державні органи управління інноваційною діяльністю (верховна Рада України та АР Крим; КМУ; державні органи місцевого самоврядування);

інноваційні підприємства (технополіси; технопарки; інноваційні бізнес-інкубатори; інноваційні центри);

фінансово-кредитні інноваційні установи (державна інноваційна фінансово-кредитна установа; венчурні компанії; інноваційні банки; інноваційні фонди).

Основним суб'єктом інноваційної діяльності є ***інноваційне підприємство*** – це підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція.

Інноваційне підприємство може функціонувати у вигляді *технополісу, технопарку, бізнес-інкубатора, інноваційного центру тощо.*

Діяльність таких структур регулюється Положенням про порядок створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 22 травня 1996 року № 549.

Технополіс — це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових технологій на базі тісних відносин з університетами і науково-технічними центрами. У ньому поєднуються наука, техніка і підприємництво, здійснюється тісне співробітництво між: академічною наукою, підприємцями, місцевими і центральними органами влади.

До складу технополісів можуть входити:

- науково-дослідні організації та установи;
- промислові підприємства; культурно-побутові об’єкти;
- комунальні та інформаційні мережі;
- проектно-конструкторські центри та дослідні виробництва;
- фінансово-кредитні установи;
- торговельні, посередницькі, консультаційні та інші структури.

Науково-технологічний парк – це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвиненою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри колективного користування, системи транспортних та інших комунікацій, магазини, житлові приміщення).

Одним із потенційно найефективніших структур прискореного впровадження інновації та економічного розвитку є *бізнес-інкубатори.*

Головне призначення *бізнес-інкубатора* – першочергова підтримка малого підприємництва. Бізнес-інкубатори можуть займатися здачею в оренду устаткування і виробничих приміщень, наданням консультацій.

Суб’єктів інноваційного процесу групують ще таким чином: ***новатори, ранні реципієнти, рання більшість, відстаючі.*** Усі групи, окрім першої, є імітаторами, тобто реалізаторами нововведень.

Новатори – це генератори науково-технічних знань (індивідуальні винахідники або дослідні організації). Вони зацікавлені в одержанні частини доходу від використання винаходу.

Ранні реципієнти – це підприємці, що першими освоїли новий продукт або технологію. Вони намагаються одержати додатковий прибуток шляхом швидкого просування нововведення на ринок.

Рання більшість – представлена фірмами, які першими впровадили нововведення у виробництво, що забезпечило їм додатковий прибуток.

Відстаючі фірми – зіштовхуються з ситуацією, коли запізнення з нововведенням призводить до випуску нових виробів, що вже починають морально застарівати.

Однією з організаційних структур інноваційного підприємництва також можуть бути створення в структурі підприємства окремих ***інноваційних підрозділів.***

6.4. Інтелектуальні інвестиції як різновид інновацій

Однією з складових частин інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів та послуг. Сьогодні вважається, що ринок інтелектуальної власності є найбільш масштабним і дорогим ринком порівняно з ринком товарів, нерухомості тощо.

Вкладання в інтелектуальну власність (придбання інтелектуальних товарів і послуг) прийнято називати ***інтелектуальними інвестиціями***. До них відносять:

придбання виключних прав використання – придбання патентів, ліцензій на винаходи, промислові зразки, товарні знаки тощо;

придбання інформаційних послуг через наймання різного роду спеціалістів – вчених і практиків за контрактом або у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації тощо);

придбання науково-технічної продукції, тобто інтелектуальних товарів у матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, ноу-хау). Ці товари можуть бути у будь-якій формі носіїв інформації: у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення для комп'ютерів, аудіо- або відеозапису;

вкладень у людський капітал, тобто витрати на освіту, підготовку і перепідготовку кадрів, навчання, охорону здоров'я та ін.

Інвестор купує інтелектуальні товари і послуги з метою їхнього використання в інвестиційній (підприємницькій) діяльності в надії одержання доходу в майбутньому.

Об'єкти інтелектуальних інвестицій класифікують як: винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів і послуг.

Винахід – технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії 20 років.

Корисна модель – нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою. Такими результатами можуть бути будь-які продукти або способи їх виробництва. Корисна модель патентується строком на 5 років з можливим подовженням ще на 3 роки.

Промисловий зразок – це результат творчої діяльності людини у галузі художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок чи розфарбування або їх поєднання, які визначають зовнішній вигляд промислового виробу і призначені для задоволення

естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки видаються терміном на 10 років з можливим подовженням строку ще на 5 років.

Знак для товарів і послуг – це позначення, за яким товари і послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб. Об'єктом знаку можуть бути словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі чи поєднанні кольорів. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом строком на 10 років з можливим наступним періодичним продовженням кожного разу на 10 років.

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, типології інтегральних мікросхем, художні вироби тощо. Окремі з них можуть підтверджуватися патентним відомством, щодо інших, зокрема, наукових праць, творів літератури, мистецтва діють норми авторського права.

Інтелектуальні інвестиції реалізуються у вигляді венчурних проектів через створення різного роду науково-дослідних, інжинірингових і консалтингових фірм.

6.5. Венчурне фінансування інноваційної діяльності

Поняття «венчурний капітал» походить від англ. слова venture, що означає «ризикована справа або починання». У загальному розумінні ***венчурний капітал*** – це вкладені грошові кошти великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів у сферу підвищеного ризику, новий бізнес, який поступово розширюється в процесі просування на ринок нових технологій.

Кінцевою метою венчурного капіталіста є продаж своєї частки вже стабільно працюючого, успішного підприємства за значно вищою ціною, що дасть змогу не тільки повернути вкладені кошти, але і суттєво заробити на профінансованому проекті.

Суть венчурного капіталу виявляється у механізмі венчурного фінансування, яке внаслідок адаптації господарської системи до вимог активізації інноваційного процесу передбачає часткову участь інвесторів венчурного капіталу в капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій. У результаті здійснюється активне залучення інвесторів до управління венчурною фірмою, що передбачає підбір команди менеджерів, можливість внесення змін до її складу, прийняття

стратегічних рішень щодо розвитку фірми, здійснення фінансового контролю за діяльністю фірми.

Мета, яку переслідують інвестори венчурного капіталу, полягає в отриманні надприбутків від комерціалізації нововведення. Через це їхні інтереси й інтереси підприємців ризикового бізнесу зосереджені на успішному впровадженні інновацій у виробництво.

За своєю природою венчурні інвестиції мають довгостроковий характер, а отримання прибутків на вкладення у венчурні фірми відбувається не раніше, ніж через 5-10 років.

Венчурне фінансування здійснюють по-різному. Найтиповіше проходить у два етапи. На першому етапі відбувається акумуляція коштів з різних джерел капіталу.

Джерелами венчурного фінансування є:

- вільні фінансові ресурси пенсійних, благодійних фондів;
- державні структури;
- корпоративний венчурний капітал;
- приватні інвестори;
- прибуток венчурних фондів, що реінвестується в інноваційні проекти;
- інвестиційні компанії малого бізнесу;
- венчурні фонди;
- зарубіжні інвестори;
- страхові компанії;
- банки.

На другому етапі здійснюється розподіл коштів фонду серед відібраних після експертизи проектів, що істотно знижує ризик втрати коштів венчурного капіталу.

Є низка умов венчурного фінансування:

- підприємство, в яке вкладаються кошти венчурного фонду, не повинне бути державним, командитним, індивідуальним чи кооперативним. Воно обов'язково має бути акціонерним або в ході інвестування стати акціонерним;
- підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30-50 %;
- необхідний ефективний механізм продажу акцій. Венчурні фонди заробляють свої прибутки інакше, ніж, скажімо, банки. Підприємцям вони надають кошти на безвідсотковій основі, а в обмін отримують цінні папери, що підтверджують право на участь у бізнесі і розподілі прибутків. Здебільшого венчурні фонди не купують акції на

вторинному ринку, а є фондами прямих інвестицій. Отже, венчурних інвесторів цікавить приріст ціни придбаних цінних паперів.

Головним об'єктом ризикового капіталу є малі венчурні фірми. У колі експертів і представників ділового світу існує думка про високу ефективність науково-дослідних робіт у таких фірмах.

Дослідження, проведені в США, показали: ще в 70-80-х роках кожне четверте велике нововведення було розроблене і впроваджене у фірмах із чисельністю працюючих менше ніж 100 осіб. Саме малі венчурні фірми дали путівку в життя таким винаходам, як електрографія, вакуумні лампи, кольоровий фотопапір, мікропроцесор, персональний комп'ютер.

Статистика показує, що «батьками» понад 60 % великих нововведень XX століття є венчурні фірми.

Венчурне фінансування передбачає застосування різних механізмів фінансування на різних етапах інноваційного процесу. Це дає змогу максимально задовольняти потреби у фінансових коштах, а також ефективно поєднувати інтереси власників капіталу і малого бізнесу.

Отже, сучасні венчурні підприємства – це гнучкі й мобільні структури, що характеризуються надзвичайно високою активністю, зумовленою особистою зацікавленістю працівників фірм та їхніх партнерів з венчурного бізнесу в швидкій комерційній реалізації розробленої ідеї, технології, винаходу з мінімальними витратами.

Адже в малих фірмах невеликий апарат управління, що не тільки знижує накладні витрати, а й дає змогу уникнути бюрократичних зволікань, які знижують ефективність роботи. Зрештою в таких фірмах вища гнучкість виробництва, вони краще бачать тенденції розвитку, більш вміло пристосовуються до попиту споживача. Усе це сприяє прискоренню процесу нововведення. Досвід високорозвинутих країн показує, що стратегічний альянс підприємств із венчурним капіталом приводить до значних економічних результатів. Отже, венчурні фірми – це серйозне джерело нововведень.

Питання для самоконтролю

1. Поняття інновацій та їх види.
2. Форми інноваційної діяльності.
3. Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні.
4. Інноваційний процес. Стадії інноваційного процесу.

5. Об’єкти інноваційної діяльності.

6. Суб’єкти інноваційної діяльності.

7. Державні органи управління інноваційною діяльністю.

8. Інноваційні підприємства (технопарки; технополіси; інноваційні бізнес-інкубатори, інноваційні центри).

9. Фінансово-кредитні інноваційні установи.

10. Поняття венчурного фінансування, його механізм та джерела.

11. Інтелектуальні інвестиції як різновид інновацій.

12. Об’єкти інтелектуальних інвестицій (винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів і послуг).

13. Венчурне фінансування інноваційної діяльності.

14. Венчурний капітал. Джерела та умови венчурного фінансування.

Тестові завдання

1. Інновації – це:

а) ідеї, пропозиції або проект, який після опрацювання втілюється в життя;

б) рекомендація щодо вдосконалення технічної, виробничої, організаційної або комерційної діяльності;

в) процес передачі нововведення по комунікаційним каналам між суб’єктами підприємницької і соціальної сфери у часі;

г) новостворені, вдосконалені, конкурентноздатні технології, товари або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери.

2. Залежно від характеру здійснюваних структурних змін у процесі виробництва розрізняють такі види інновацій:

а) технічні та технологічні;

б) виробничі та економічні;

в) управлінські, соціальні та екологічні;

г) усі відповіді вірні.

3. Залежно від того, з якими процесами діяльності пов’язані інновації, розрізняють:

а) інновації продукції та процесів;
б) інновації робочої сили та менеджменту;
в) інновації підприємств та продукції;
г) вірна відповідь а і б.

4. За темпами впровадження інновацій розрізняють:
а) стрибкоподібні та швидкі;
б) зростаючі, уповільнені та затухаючі;
в) немає правильної відповіді;
г) вірна відповідь а і б.

5. За масштабами впровадження інновації бувають:
а) глобальні і транснаціональні;
б) національні та світові;
в) регіональні та місцеві;
г) вірна відповідь а і в.
6. Об'єктами інноваційної діяльності є:
а) інноваційні програми та проекти;
б) нові знання, виробниче обладнання та організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру;
в) сировинні ресурси та товарна продукція;
г) усі відповіді вірні.

7. Комплекс документів, що визначає процедуру і зміст усіх необхідних заходів щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції – це:
а) інноваційний процес;
б) інноваційний проект;
в) інноваційний пакет;
г) немає правильної відповіді.

8. Суб'єктами інноваційного процесу можуть бути:
а) фізичні і юридичні особи України;
б) фізичні і юридичні особи іноземних держав;
в) особи без громадянства та об'єднання цих осіб;
г) усі відповіді вірні.

9. Які з перехованих інвестицій відносять до реальних:

а) фінансові;
б) інноваційні;
в) портфельні;
г) державні.

10. За характером та змістом інноваційної діяльності розрізняють три групи суб'єктів інвестиційного процесу:

а) інноваційні підприємства та державні органи управління інноваційною діяльністю;

б) державні органи управління інноваційною діяльністю, інноваційні підприємства та фінансово-кредитні інноваційні установи;

в) фінансово-кредитні інноваційні установи та юридичні особи;

г) вірна відповідь а і в.

11. Проект, який після опрацювання перетворюється в інновацію:

а) інтенція;
б) дифузія;
в) ініціація;
г) процес нововведення.

12. Інновації в реальний сектор – це:

а) вкладання капіталу в розвиток операційних активів самого підприємства інвестора;

б) вкладання капіталу в реальні активи інших підприємств або фінансові інструменти інвестування;

в) вкладання капіталу у оновлення основних засобів, ноу-хау інноваційні нематеріальні активи, в приріст тих та інших об'єктів інвестування;

г) вкладання капіталу в різноманітні фінансові інструменти інвестування.

13. Венчурні фірми – це:

а. об'єднання інвесторів;

б) об'єднання однодумців, винахідників, які об'єднуються у групу;

в) об'єднання підприємств, які займаються інвестиційною діяльністю;

г) лабораторія на базі великих підприємств, основним видом діяльності яких є науково-технічна творчість.

14. Основні організаційні форми венчурного підприємництва є:
а) впроваджувальні компанії та незалежні венчурні фірми;
б) міжгалузеві, галузеві та внутрішні венчурні фірми;
в) внутрішні та міжгалузеві венчурні фірми;
г) вірна відповідь а і в.

15. Форма інтеграції науки і виробництва, що сприяє прискореному впровадженню передових науково-технічних розробок у виробничу практику:
а) офшорна зона;
б) експортна промислова зони;
в) комплексна виробнича зона;
г) технополіс.

16. Генератори науково-технічних знань (індивідуальні винахідники або дослідні організації), які зацікавлені в одержанні частини доходу від використання винаходу:
а) ранні реципієнти;
б) новатори;
в) рання більшість;
г) відстаючі фірми.

17. Підприємці, що першими освоїли новий продукт або технологію, які намагаються одержати додатковий прибуток шляхом швидкого просування нововведення на ринок називають:
а) ранні реципієнти;
б) новатори;
в) рання більшість;
г) відстаючі фірми.

18. Суб’єкти, які зіштовхуються з ситуацією, коли запізнення з нововведенням призводить до випуску нових виробів, що вже починають морально застарівати називають:
а) ранні реципієнти;
б) новатори;
в) рання більшість;
г) відстаючі фірми.

19. Суб’єкти, які першими впровадили нововведення у виробниц-

тво, що забезпечило їм додатковий прибуток називають:

а) ранні реципієнти;

б) новатори;

в) рання більшість;

г) відстаючі фірми.

20. Типи бізнес-інкубаторів:

а) фізичні, юридичні та державні;

б) фінансові та комерційні;

в) прибуткові, безприбуткові та при вищих навчальних закладах;

г) вірна відповідь а і б.

21. Основними джерелами фінансування інноваційної діяльності є:

а) кошти державного бюджету України, місцевих бюджетів та бюджету АРК;

б) власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;

в) власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;

г) усі відповіді вірні.

22. До інтелектуальних інвестицій відносять:

а) придбання виключних прав використання-придбання патентів, ліцензій на винаходи, промислові зразки, товарні знаки;

б) придбання науково-технічної продукції;

в) вкладення у людський капітал;

г) усі відповіді вірні.

23. Позначення, за яким товари і послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб:

а) винахід;

б) корисна модель;

в) промисловий зразок;

г) знак для товарів і послуг.

24. Нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою, результатами якого можуть бути будь-які продукти або способи їх виробництва, яке патентується строком на 5 років з можливим

подовженням ще на 3 роки:

а) винахід;
б) корисна модель;
в) промисловий зразок;
г) знак для товарів і послуг.

25. Результат творчої діяльності людини у галузі художнього конструювання, на промислові зразки якого видається патент терміном на 10 років з можливим подовженням строку ще на 5 років:

а) винахід;
б) корисна модель;
в) промисловий зразок;
г) знак для товарів і послуг.

26. Технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності, за яким право власності засвідчується патентом терміном дії 20 років:

а) винахід;
б) корисна модель;
в) промисловий зразок;
г) знак для товарів і послуг.

Тема 7. Залучення іноземного капіталу

7.1. Сутність іноземних інвестицій та їх класифікація.
7.2. Специфіка здійснення іноземних інвестицій.
7.3. Способи та форми залучення іноземного капіталу.
7.4. Переваги та недоліки іноземного інвестування в Україні. Державні
гарантії захисту іноземних інвестицій.
7.5. Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення.
7.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

7.1. Сутність іноземних інвестицій та їх класифікація

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити технічну та технологічну відсталість народного госпо-

дарства, домогтися конкурентоздатності вітчизняної продукції на світовому ринку.

У світовій практиці під іноземними інвестиціями розуміють вкладення за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за об'єктом, в який вони вкладені.

Здійснюється іноземне інвестування у двох напрямах: вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій.

До факторів, які обумовлюють вивезення капіталу з країни можна віднести:

– рівень розвитку внутрішнього ринку, за якого вигідно розміщувати капітали за кордоном (насичення ринку товарами; посилення тиску конкурентів; зростання залежності від посередницької торгівлі; зростання зборів, що пов'язані із захистом довкілля; труднощі у дотриманні соціального законодавства);

– подолання залежності від внутрішнього ринку, сезонних коливань попиту та розсіювання ризиків шляхом завоювання закордонних ринків;

– скорочення витрат виробництва за рахунок кращого використання виробничих потужностей;

– використання державних програм сприяння, які діють у своїй країні чи за кордоном;

– компенсація коливань валютного курсу шляхом організації паралельного виробництва і збуту у відповідних країнах;

– потребою у нових ринках збуту, сировини;

– формування певного рівня конкурентоспроможної економіки;

– міжнародний поділ праці;

– транснаціоналізація економіки;

– пошук стабільних умов застосування капіталів.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за таких обставин: обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів; низької інвестиційної активності вітчизняних інвесторів; необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології; бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки; потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.96 р. № 93-96-ВР ***іноземні інвестиції*** – це усі цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

– іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

– валюти України – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

– будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав;

– акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

– грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

– прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземними інвесторами вважаються суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не являються. Згідно з законодавством України іноземними інвесторами є:

1. юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;

2. фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

3. іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;

4. інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Визначення кола осіб, які визнаються іноземними інвесторами, має суттєве практичне значення. По-перше, від визнання особи іноземним інвестором залежить отримання відповідних прав та пільг, які надаються внутрішнім законодавством та міжнародними договорами. По-друге, статус іноземного інвестора має значення при реєстрації, допуску до здійснення господарської діяльності. По-третє, якщо особа визнана інвестором в певній державі, на неї можуть поширюватися гарантії та інші умови, що передбачені міжнародними договорами з відповідною країною, а також дипломатичний захист з боку країни інвестора.

Виділяють значну кількість ознак класифікації іноземних інвестицій. ***Основними ознаками класифікації інвестицій*** є:

1. Форма вивезення капіталу:

1)інвестиції у формі позикового капіталу (позики містам, урядам, банкам тощо), що здійснюється, під Урядові гарантії щодо оплати основної суми позики та проценти за її користування;

2)інвестиції у формі виробничого капіталу – створення або купівля за кордоном промислових підприємств, скупка акцій. Такі інвестиції найчастіше здійснюються у формі прямих вкладень (вклади в дочірні підприємства, вивіз обладнання для підприємств, що будуються) й портфельних вкладень (скупка цінних паперів);

3)вивезення торговельного капіталу для будівництва торговельних підприємств, складських приміщень тощо.

4)вивезення інтелектуального капіталу через надання права користуватися торговельною маркою, реалізовувати продукцію, виготовлену за ліцензією, організація програм навчання персоналу тощо.

2. Об'єкти вкладень:

1) реальні (довгострокові вкладення коштів у галузі матеріального виробництва);

2) фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність);

3) інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензій і ноу-хау, спільні наукові розробки.

3. Фактори переміщення виробництва за кордон:

1) інвестиції, які здійснюються під впливом стимулюючих заходів приймаючих країн;

2) експортоорієнтовані інвестиції, тобто коли вкладення спрямовані у виробництво продукції для її подальшого експорту із приймаючої країни;

3) імпортозаміщувальні інвестиції, які направлені у виробництво

продукції для внутрішнього ринку приймаючої країни.

4. Ступень контролю над компаніями:

1) прямі інвестиції – основна форма експорту приватного капіталу, що забезпечує встановлення, ефективного контролю і надає право безпосереднього розпорядження закордонною компанією. За визначенням МФВ, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж 25 % статутного капіталу акціонерного товариства (згідно з американським законодавством – не менше 10 %; у країнах Європейського Співтовариства – 20-25 %; у Канаді, Австралії і Новій Зеландії – 50 %).

2) портфельні інвестиції являють собою вкладення економічних ресурсів шляхом придбання пайових цінних паперів (зокрема акцій), частка яких у капіталі становитиме частину загального капіталу підприємства нижче межі, визначеної для прямих інвестиції. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за інвестованими компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку, переважно у вигляді дивідендів.

5. Форма власності:

1) державні інвестиції – це позики, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому випадку мають місце відносини 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.

2) приватні інвестиції – це інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни.

7.2. Специфіка здійснення іноземних інвестицій

При здійсненні іноземних інвестицій інвестор має врахувати ***специфіку здійснення іноземних інвестицій:***

1. *Психологічні бар'єри.* Психологічні бар'єри обумовлені незнанням економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності та інше. Тому іноземні інвестори здійснюють свою діяльність через брокерів відповідних національних ринків.

2. *Інформаційні проблеми.* В інвестора можуть виникати проблеми з одержанням інформації про іноземні ринки та емітентів.

3. *Юридичні проблеми.* В різних країнах можуть існувати юридичні проблеми для іноземних інвесторів, при розміщенні їх капіталу та повернення його з одержаним доходом, включаючи особливості оподаткування. У зв'язку з цим іноземному інвестору слід ґрунтовно вивчити законодавчу та нормативну базу країни, куди вкладатимуться кошти.

4. *Додаткові витрати.* Іноземні інвестиції як правило пов'язані з додатковими витратами, які включають у себе: більші комісійні посередникам на іноземних ринках; більшу плату за оформлення угод; більшу плату керуючим портфелем іноземних інвестицій.

5. *Ризики іноземних інвестицій.* Ризики, пов'язані з іноземними інвестиціями, включають, по-перше, ризики національних ринків, тобто загальні ризики для усіх інвесторів – резидентів та нерезидентів. Наприклад, інвестори з країн із розвиненою економікою можуть зіткнутися з такими ризиками як політична нестабільність, корупція, недосконале податкове законодавство та законодавство про права власності акціонерів, слабке інформаційне забезпечення, недостатній рівень корпоративного управління, низька ефективність роботи юридичної та адміністративної систем. По-друге, додаткові ризики для нерезидентів пов'язані з можливим введенням обмежень на їх діяльність та вивіз капіталу та доходу. По-третє, існують ризики падіння курсів іноземних валют, що призводить до зменшення доходності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.

Враховуючи специфіку та особливості іноземних інвестицій інвестор, який має намір здійснити їх, повинен:

– ґрунтовно проаналізувати стан та структуру міжнародного ринку інвестицій;

– вивчити характеристики та особливості цінних паперів, які обертаються на різних національних ринках;

– визначити основні показники, які характеризують ринок інвестицій та їх проаналізувати в динаміці;

– проаналізувати інформацію з засобів масової інформації про ринки інвестицій їх структуру;

– визначити фактори, які впливають на ціни активів на міжнародних ринках, та їх взаємозв'язок;

– визначити методи та інструменти зменшення ризику іноземних інвестицій;

– визначити показники якості (доходності, ризику, ліквідності) портфеля іноземних інвестицій.

Не дивлячись на вказані проблеми та ризики, обсяг іноземних інвестицій у світі постійно збільшується. Ріст іноземних інвестицій пов’язано з тим, що вони дають можливість отримати більшу доходність та менший ризик по відношенню до чисто національних інвестицій. Додаткова доходність іноземних інвестицій пов’язана з можливим ростом курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора, бо існує взаємозв’язок між основними фінансовими інструментами та курсом національної валюти (ріст національного ринку акцій приводить до росту курсу національної валюти). Крім того, ріст валюти певної країни дає можливість одержати вищу доходність вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їх доходність буде менше доходності облігацій у країні інвестора. Іноземні інвестиції можуть мати і менший ризик. Це пов’язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, то інші будуть зростати. Досвідчений інвестор для зменшення ризику іноземних інвестицій буде формувати портфель шляхом диверсифікації, тобто купувати цінні папери різних національних ринків.

7.3. Способи та форми залучення іноземного капіталу

Згідно з Законом України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції можуть здійснюватися у таких формах:

1. часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

2. створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

3. придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

4. придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

5. придбання інших майнових прав;

6. господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

7. в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

В сучасних умовах основними способами виходу підприємства на зовнішні ринки є експорт, спільна підприємницька діяльність та пряме інвестування (табл. 7.1).

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

2. Спільна підприємницька діяльність – цей спосіб виходу підприємства на зовнішній ринок ґрунтується на поєднанні його зусиль

Таблиця 7.1. **Основні способи виходу підприємства на іноземні ринки**

Спосіб	Переваги	Недоліки
Експорт	Мінімальні інвестиційні витрати та поточні грошові зобов’язання; мінімальний ризик при вході на ринок та легкість виходу; збереження контролю та підтримка виробництва у власній країні.	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар’єрами.
Ліцензування	Невисока потреба в інвестиціях; невеликий ризик при вході на ринок; нескладна процедура виходу з ринку.	Мінімальний рівень реального контролю.
Виробництво за контрактом		
Управління за контрактом		
Підприємства спільного володіння	Потреба менших початкових витрат та порівняно невисокі ризики, ніж при створенні власної виробничої філії.	Значні інвестиційні витрати; політичні ризики; висока ймовірність конфліктів з партнерами; складна процедура виходу з ринку.

Пряме інвестування	Заощадження коштів за рахунок дешевшої робочої сили або сировини, пільг, наданих іноземними урядами закордонним інвесторам, скорочення транспортних витрат тощо. Забезпечення повного контролю за діяльністю підприємства.	Максимальні інвестиційні витрати та поточні грошові зобов'язання; максимальна відповідальність за результати діяльності; складна процедура виходу з ринку; контроль з боку уряду іноземної держави, в питаннях вивезення прибутку, орендної плати тощо; можливість націоналізації інвестицій, військових переворотів.

із ресурсами комерційних підприємств країни-партнера з метою створення виробничих і маркетингових потужностей.

На відміну від експорту при спільній підприємницькій діяльності (СПД) формується партнерство, у результаті якого за рубежем створюються певні потужності. Законодавство ряду країн передбачає, що присутність на їхньому ринку іноземної компанії можлива лише при укладанні контракту з місцевими фірмами про виробництво товарів у цих країнах. Навіть промислово розвинені країни іноді чинять тиск на експортерів, щоб вони створювали спільні виробництва за рубежем. Міжнародний маркетинг виділяє чотири види СПД: ліцензування; виробництво за контрактом; управління за контрактом; підприємства спільного володіння.

2.1. Ліцензування є одним із найпростіших шляхів виходу на зовнішній ринок. Ліцензіар укладає на закордонному ринку угоду з ліцензіатом, передаючи права на використання виробничого процесу, товарного знаку, патенту, торгового секрету в обмін на гонорар або ліцензійний платіж. Даний спосіб застосовується тоді, коли є обмеження на придбання іноземцями власності в країні-реципієнті або відсутній захист іноземної власності.

2.2. Виробництво за контрактом – укладання контракту з місцевими виробниками на випуск товару. Причини, що зумовлюють використання такого способу: дефіцит власних потужностей; наявність перешкод для експорту у відповідну країну; високі транспортні витрати; економія на факторах виробництва.

2.3. Управління за контрактом. За такого способу підприємство надає закордонному партнеру «ноу-хау» у сфері управління, а той забезпечує необхідний капітал. Інакше кажучи, підприємство експортує не товар, а управлінські послуги. Частіше за все це відбувається у формі консультацій для іноземних компаній.

2.4. Підприємство спільного володіння – є результатом об'єднання зусиль закордонних і місцевих інвесторів з метою створення місцевого комерційного підприємства яким вони володіють і управляють спільно.

Існують різні шляхи заснування такого підприємства, наприклад закордонний інвестор може купити частку в місцевому підприємстві, або місцеве підприємство може купити собі частку у вже існуючому місцевому підприємстві закордонної компанії, або обидві сторони можуть спільними зусиллями створити нове підприємство.

Підприємство спільного володіння може виявитися необхідним або бажаним з економічних або політичних міркувань. Зокрема, виходячи на зовнішній ринок, підприємство має дефіцит фінансових, матеріальних або управлінських ресурсів для здійснення проекту самотужки. Інша можлива причина – іноземний уряд тільки в такий спосіб допускає на ринок своєї країни товари іноземних виробників.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства, або підприємства з іноземними інвестиціями. ***Підприємство з іноземними інвестиціями*** – це підприємство, організація будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10 %. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

3. Пряме інвестування. Велика кількість підприємств, що ведуть зовнішню торгівлю, з часом засновують за кордоном власні виробничі філії. Створення закордонної виробничої філії є формою прямих інвестицій в економіку іноземної держави.

7.4. Переваги та недоліки іноземного інвестування в Україні. Державні гарантії захисту іноземних інвестицій

Залучення іноземних інвестицій в економіку України має як переваги, так і недоліки. До переваг залучення іноземних інвестицій в економіку країни можна віднести:

1.збільшення обсягів капітальних вкладень та зменшення строків їх нагромадження;

2.поліпшення платіжного балансу;

3.упровадження сучасних техніки, технологій, ноу-хау;

4.збільшення рівня комплексного використання сировинних ресурсів;

5.створення стратегічних альянсів між українськими та іноземними підприємствами;

6.прискорення темпів структурної перебудови економіки та впровадження ринкових реформ;

7.стимулювання експортного потенціалу;

8.зниження рівня імпортозалежності;

9.забезпечення зарубіжного організаційного та управлінського досвіду;

11.підвищення ступеня адаптації суб'єктів господарювання до умов конкурентного середовища;

12.підвищення рівня зайнятості та кваліфікації робочої сили.

Поряд з перевагами необхідно зазначити такі ***недоліки залучення іноземного капіталу:***

1.трансферт частини прибутків за кордон;

2.витіснення з ринку внутрішніх виробників і постачальників;

3.збільшення залежності країни від іноземного капіталу;

4.підвищення рівня конкуренції на ринку;

5.жорстка експлуатація місцевих сировинних ресурсів.

В сучасних умовах очікувати великого припливу іноземного капіталу в Україну не доводиться тому, що інвестиційний клімат залишається несприятливим. ***Основними перешкодами для іноземних інвестицій в Україну*** є: нестабільне та надмірне державне регулювання; нечітка правова система; мінливість політичного та економічного середовища; корупція; великий податковий тягар; низький рівень доходів громадян; труднощі в спілкуванні з урядом та приватизаційними органами; відсутність матеріальної інфраструктури; проблеми виходу на внутрішній та зовнішній ринки тощо.

В зв'язку з цим, велике значення має вдосконалення процесу формування інвестиційної політики держави, що може активізувати або стримувати функціонування іноземних інвестицій у національній економіці, регулювати їхні обсяги та технологічний склад.

Під ***державною інвестиційною політикою*** розуміється сукупність державних підходів і рішень, які визначають напрями викорис-

тання інвестицій у різних галузях економіки; мобілізацію засобів підприємств і створення сприятливого клімату для іноземних інвесторів за допомогою введення податкових та інших пільг; інституціональну визначеність в управлінні процесом залучення, планування та реалізації інвестицій і дебюрократизацію діяльності відповідних організаційних структур. Отже, у держави є різні важелі для того, щоб сприяти залученню іноземного капіталу.

З метою залучення іноземних інвестицій в Україні створено систему державних гарантій захисту іноземних інвестицій, яка передбачає:

1. встановлення правового режиму інвестиційної діяльності;
2. гарантії у разі зміни законодавства;
3. гарантії щодо примусових вилучень, а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб;
4. компенсацію і відшкодування збитків іноземним інвесторам;
5. гарантії в разі припинення інвестиційної діяльності;
6. гарантії переказу прибутків, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

1. Для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України. Для окремих суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють інвестиційні проекти із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності. Законами України можуть визначатися території, на яких діяльність іноземних інвесторів та підприємств з іноземними інвестиціями обмежується або забороняється, виходячи з вимог забезпечення національної безпеки.

2. Якщо в подальшому спеціальним законодавством України про іноземні інвестиції будуть змінюватися гарантії захисту іноземних інвестицій, то протягом десяти років з дня набрання чинності таким законодавством на вимогу іноземного інвестора застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій. Зазначені гарантії не поширюються на зміни законодавства, що стосуються питань оборони, національної безпеки, забезпечення громадського порядку, охорони довкілля.

3. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятівних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Зазначена реквізиція може бути проведена на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України. Рішення про реквізицію іноземних інвестицій та умови компенсації можуть бути оскаржені в судовому порядку.

4.Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України. Усі понесені витрати та збитки іноземних інвесторів, завдані їм внаслідок зазначених дій, повинні бути відшкодовані на основі поточних ринкових цін та/або обґрунтованої оцінки, підтверджених аудитором чи аудиторською фірмою. З моменту виникнення права на компенсацію і до моменту її виплати на суму компенсації нараховуються відсотки згідно з середньою ставкою відсотка, за яким лондонські банки надають позики першокласним банкам на ринку євровалют (ЛІБОР).

5.У разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення не пізніше шести місяців з дня припинення цієї діяльності своїх інвестицій в натуральній формі або у валюті інвестування в сумі фактичного внеску без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі за реальною ринковою вартістю на момент припинення інвестиційної діяльності, якщо інше не встановлено законодавством або міжнародними договорами України.

6.Іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантується безперешкодний і негайний переказ за кордон їх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Крім вищезазначених державних гарантій захисту іноземних інвестицій значною пільгою для іноземних інвестицій є те, що майно, яке ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями (крім товарів для реалізації або власного споживання), звільняється від обкладення митом. Але якщо протягом трьох років з часу зарахування іноземної інвести-

ції на баланс підприємства з іноземними інвестиціями майно, що було ввезене в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду зазначеного підприємства, відчужується, у тому числі у зв'язку з припиненням діяльності цього підприємства (крім вивезення іноземної інвестиції за кордон), підприємство з іноземними інвестиціями повинне сплатити ввізне мито.

7.5. Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення

В Україні одним з важелів активізації інвестиційної діяльності, особливо іноземної, є створення спеціальних економічних зон.

Спеціальна (вільна) економічна зона (ВЕЗ) – це частина території України, на якій встановлюється спеціальний правовий режим економічної діяльності та особливий порядок застосування чинного законодавства України.

Для ВЕЗ характерним є те, що на її території запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних і іноземних юридичних та фізичних осіб.

Правовий режим ВЕЗ в Україні визначається законом України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13 жовтня 1992 р. № 2673-XII, відповідно до якого в Україні залежно від господарської спрямованості та економіко-правових умов діяльності можуть створюватися такі ***види ВЕЗ***:

- *зовнішньоторговельні зони* – частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися, купуватися та продаватися без сплати мита і митних зборів, або з їх відстроченням. Формами організації таких зон можуть бути порти (порто-франко), вільні митні зони (зони франко) та митні склади;

- *комплексні виробничі зони* – частина території держави, на якій запроваджується спеціальний (пільговий податковий, валютно-фінансовий, митний тощо) режим економічної діяльності з метою стимулювання підприємства, залучення інвестицій у пріоритетні галузі господарства, розширення зовнішньоекономічних зв'язків, запозичення нових технологій, забезпечення зайнятості населення. Вони можуть мати форму експортних виробничих зон, де розвивається насамперед експортне виробництво, орієнтоване на переробку власної сировини та переважно складальниці операції, та імпортоорієнтова-

них зон, головна функція яких – розвиток імпортозамінних виробництв;

- *науково-технічні зони* – це ВЕЗ, спеціальний правовий режим яких орієнтований на розвиток наукового і виробничого потенціалу. Вони можуть існувати у формі регіональних інноваційних центрів – технополісів, районів інтенсивного наукового розвитку, високотехнологічних промислових комплексів, науково-виробничих парків (технологічних, дослідницьких, промислових, агропарків), а також локальних інноваційних центрів та опорних інноваційних пунктів);

- *туристично-рекреаційні зони* – це ВЕЗ, які створюються у регіонах, що мають багатий природний, рекреаційні та історично-культурний потенціал, з метою ефективного його використання у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу.

- *банківсько-страхові (офшорні) зони* – це зони, в яких запроваджується особливо сприятливий режим здійснення банківських та страхових операцій в іноземній валюті для обслуговування нерезидентів;

- *зони прикордонної торгівлі* – частина території держави на кордонах із судними країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону і торгівлі.

Крім зазначених, в Україні можуть створюватися ВЕЗ інших типів, а також комплексні спеціальні (вільні) економічні зони, які поєднують у собі риси та елементи зон різних типів.

Статус і території ВЕЗ, а також строк, на який вона створюється, визначає Верховна Рада України шляхом прийняття окремого закону для кожної спеціальної (вільної) економічної зони.

Основним фактором, який суттєво вплинув на функціонування ВЕЗ, було скасування Законом України від 25.03.2005 № 2505-IV «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2005 рік» та деяких інших законодавчих актів України» податкових пільг, спеціального митного режиму для суб’єктів, що реалізують інвестиційні проекти на спеціальних територіях.

Це забезпечило покращення структури імпорту за рахунок зменшення обсягів ввезення м’ясосировини та збільшення імпорту обладнання, створення рівних конкурентних умов в розрізі окремих підприємств та регіонів.

Водночас уповільнились темпи розвитку спеціальних територій та їх вплив на соціально-економічний стан регіонів їх розташування

(зменшилися обсяги виробництва, зайнятість). Разом з цим окремі суб'єкти ВЕЗ зверталися до суду щодо відновлення податкових пільг.

Функціонування ВЕЗ має як позитивні сторони, так і негативні, зокрема до аргументів проти ВЕЗ можна віднести таке:

спеціальні території не стали центрами впровадження новітніх технологій, що відповідають світовим стандартам. Інноваційна складова проектів залишається незначною, частка витрат на технологічні інновації у сукупних інвестиціях в основний капітал не перевищує 5-7 %;

не забезпечується експортна спрямованість інвестиційних проектів, понад 70 % виробленої продукції реалізується на внутрішньому ринку, що створює переваги окремим вітчизняним підприємцям і, таким чином, може впливати на конкурентне середовище;

залишається низькою бюджетна ефективність проектів, що реалізуються в умовах спеціального режиму інвестування.

7.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку

В ринковій економіці суттєвого значення набуває залучення інвестицій на міжнародних фінансових ринках, оскільки більшість країн мають обмежені внутрішні інвестиційні ресурси.

Іноземні інституційні інвестори представлені на українському ринку міжнародними фінансово-кредитними інституціями, міжнародними фондами, агенціями і банками.

Найбільш впливовою міжнародною фінансово-кредитною установою є Група Світового банку, основою якої є Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР).

Завдання Світового банку полягає у сприянні економічному зростанню країн, що розвиваються. Допомога спрямовується на будівництво шляхів сполучення, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, розвиток сільського господарства.

Деякі позики Світового банку йдуть на фінансування витрат, пов'язаних із структурною перебудовою, спрямованою на зміцнення стабільності, підвищення ефективності економіки та її ринкову орієнтацію.

До ***Групи Світового банку*** входить п'ять міжнародних організацій:

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);

2. Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
3. Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
4. Багатостороннє агентство гарантії інвестицій (БАГІ);
5. Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Міжнародний банк реконструкції й розвитку – МБРР (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD).

Кредити надаються тільки урядам, відповідно їх центральним банкам для фінансування великих проектів під гарантії урядів.

Кредити надаються на строк 15-20 років, кредитна ставка складає в середньому 7,5 % .

Міжнародна асоціація розвитку – МАР (International Development Association – IDA).

Основні цілі МАР – це сприяння економічному розвиткові країн-членів; підвищення продуктивності праці; зростання рівня життя в першу чергу в таких державах, що розвиваються. Кредити МАР надаються тільки урядам під їх гарантії. МАР надає безпроцентні позики найбіднішим країнам. Отримати їх можуть лише ті країни, де річний дохід на душу населення не перевищує 925 доларів США. Позики МАР мають 10-річний пільговий період й погашаються протягом 35-40 років. Кредити спрямовуються в основному в сільське господарство, на охорону здоров'я, на транспорт – 13%, на енергетику – 12%.

Міжнародна фінансова корпорація – МФК (International Finance Corporation).

Головна мета МФК – сприяння економічному зростанню країн, що розвиваються, через заохочення приватного підприємництва у виробничому секторі. На відміну від МБРР для інвестування коштів МФК не вимагає урядових гарантій. МФК, як правило, кредитує тільки високорентабельні підприємства.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій – БАГІ (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA).

Основні цілі БАГІ такі: сприяння збільшенню притока інвестицій в країни, що розвиваються, через надання гарантій, по некомерційним ризикам (до некомерційних ризиків належать: війни, соціальні вибухи, експропріація вкладеного капіталу, неможливість переводу прибутку за кордон і таке інше); здійснення досліджень, збір і поширення інформації для сприяння інвестуванню; надання технічної допомоги країнам, проведення консультацій з інвестиційних питань. Вона була утворена з тим, щоб захистити потенційних інвесторів кра-

їн, що розвиваються, від некомерційних ризиків і таким чином стимулювала в дані країни потоки інвестицій. Гарантії БАГІ, по суті, є страховкою, за одержання якої треба сплатити від 0,25% до 1,25% за кожні 100 доларів вартості гарантії.

Міжнародний центр урегулювання інвестиційних суперечок – МЦУІС (International Center for Settlement of Investment Disputes – ICSID).

Головна мета – сприяти притоку іноземних капіталів шляхом створення умов для примирення й урегулювання суперечок між урядами й іноземними інвесторами. МЦУІС не є кредитною організацією в прямому розумінні слова; через це його не завжди включають до Групи Світового банку, хоча за цілями й організаційно він з нею пов'язаний (президентом МЦУІС є президент Світового Банку). Центр виступає в ролі арбітра між інвестором й урядом країни в разі виникнення конфлікту. Процес урегулювання інвестиційних суперечок має дві форми: примирення й арбітраж. Примирення досягається в тому випадку, якщо вдається переконати обидві сторони у можливості вирішити конфлікт узгоджено, через взаємні поступки. Якщо ж примирення неможливе, то МЦУІС виносить аргументоване рішення на користь однієї з сторін (така процедура має назву арбітражу).

Міжнародний валютний фонд – МВФ (International Monetary Fund – IMF) – спеціальне агентство ООН, засноване з метою регулювання валютно-кредитних відносин країн-членів і надання їм допомоги при дефіциті платіжного балансу шляхом надання коротко- і середньострокових кредитів в іноземній валюті. Фонд має статус спеціалізованої установи ООН. До основних функцій МВФ можна віднести сприяння міжнародній співпраці в грошовій політиці, розширення світової торгівлі, кредитування, стабілізація грошових обмінних курсів. На відміну від Світового банку, діяльність МВФ зосереджена на відносно короткострокових макроекономічних кризах. Світовий банк надає кредити тільки бідним країнам, МВФ може кредитувати будь-яку країну з числа членів, яка відчуває нестачу іноземної валюти для покриття короткострокових фінансових зобов'язань.

Європейський банк реконструкції та розвитку – Євробанк, ЄБРР (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD) міжнародний фінансово-кредитний інститут, який надає допомогу країнам від Центральної Європи до Центральної Азії для проведення ринкових реформ, активного інтегрування економік цих країн у міжнародні господарські зв'язки. Створений в квітні 1990 року (штаб-

квартира - в Лондоні). ЄБРР працює лише на комерційних засадах. На відміну від МВФ, надає тільки цільові кредити під конкретні проекти приватним і державним структурам на потреби розвитку економіки. Приблизно 60 % позичкових засобів спрямовуються у приватний і 40 % – у державний сектор. Крім цільових кредитів ЄБРР здійснює прямі інвестиції, а також надає технічну допомогу (консультації, курси навчання банкірів та менеджерів, допомога в організації систем розподілу продовольства).

Питання для самоконтролю

1. Сутність іноземних інвестицій та їх класифікація.
2. Чинники, що зумовлюють необхідність в іноземних інвестиціях.
3. Фактори, які обумовлюють вивезення капіталу з країни.
4. Підприємство з іноземними інвестиціями.
5. Приватні та державні іноземні інвестиції.
6. Категорії суб'єктів, що відносяться до числа іноземних інвесторів.
7. Специфіка здійснення іноземних інвестицій.
8. Способи та форми залучення іноземного капіталу.
9. Проблеми іноземного інвестування в Україні.
10. Основні негативні ознаки інвестиційного клімату в економіці України, що стримують активність іноземного інвестування.
11. Переваги та недоліки залучення іноземного капіталу в економіку України.
12. Державні гарантії захисту іноземних інвестицій.
13. Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення.
14. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

Тестові завдання

1. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають:
а) націоналізації;
б) страхуванню;
в) кредитуванню;
г) націоналізації, кредитуванню.

2. До суб'єктів іноземного інвестування належать:

а) юридичні особи;
б) фізичні особи;
в) комерційні банки, фізичні особи;
г) міжнародні організації, юридичні особи і фізичні особи.

3. Іноземні інвестиції виражаються в:
а) конвертованій валюті України;
б) конвертованій валюті США;
в) не конвертованій валюті України;
г) не конвертованій валюті іноземних інвесторів.

4. До видів іноземних інвестицій належать:
а) нерухоме майно;
б) акції, рухоме майно;
в) іноземна валюта, нерухоме і рухоме майно, акції, облігації;
г) іноземна валюта.

5. Фізична особа, як іноземний інвестор – це:
а) міжнародні урядові та неурядові організації;
б) фізичні особи, які займаються підприємницькою діяльністю без створення юридичної особи і кількість осіб, які перебувають у трудових відносинах з такою особою, включаючи членів її сім'ї не перевищує 10 осіб за рік;
в) іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмеженою дієздатністю;
г) іноземна держава.

6. Умови, за яких майно іноземного інвестора, що ввозиться в Україну, звільняється від обладнання митом:
а) якщо воно є внеском іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями;
б) якщо ввозиться на строк не менш 3 років з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів);
в) якщо ввозиться на строк не менш 5 років з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів);
г) якщо майно ввозиться з метою реалізації.

7. До числа іноземних інвесторів відносяться такі категорії суб'єктів:

а) іноземні юридичні особи, іноземні фізичні особи, іноземні держави, міжнародні організації, вітчизняні фізичні особи;

б) міжнародні організації, іноземні держави, іноземні фізичні та юридичні особи;

в) іноземні держави, іноземні фізичні та юридичні особи, вітчизняні експортери;

г) міжнародні організації, іноземні юридичні особи, іноземні фізичні особи, іноземні держави, вітчизняні страхові компанії.

8. Фактором, який обумовлює вивезення інвестицій з країни є:

а) обмеженість внутрішніх інвестиційних ресурсів;

б) низька інвестиційна активність вітчизняних інвесторів;

в) бажання створити конкурентоспроможну внутрішню економіку;

г) пошук стабільних умов застосування капіталів.

9. За яких обставин виникає необхідність залучення іноземних інвестицій:

а) обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів, низької інвестиційної активності вітчизняних інвесторів;

б) необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології, бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;

в) потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства;

г) всі відповіді вірні.

10. За якими основними знаками здійснюється класифікація іноземних інвестицій:

а) формою вивезення капіталу, об’єктами вкладень, факторами переміщення виробництва за кордон, формою власності, ступеня контролю над компаніями;

б) формою власності інвестора на інвестиційні ресурси, відношенням до підприємства-інвестора, характером використання капіталу в інвестиційному процесі;

в) регіональними джерелами залучення капіталу, регіональним напрямом інвестованого капіталу;

г) рівнем ризику, рівнем прибутковості, характером використання капіталу в інвестиційному процесі.

11. За визначенням Міжнародного валютного фонду, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж … статутного капіталу акціонерного товариства:

а) 20 %;

б) 25 %;

в) 51 %;

г) 30 %.

12. Позики, які одна держава або група держав надає іншій державі – це:

а) державні інвестиції;

б) приватні інвестиції;

в) портфельні інвестиції;

г) прямі інвестиції.

13. Спільна підприємницька діяльність – це:

а) спосіб виходу підприємства на зовнішній ринок ґрунтується на поєднанні його зусиль із ресурсами комерційних підприємств країни-партнера з метою створення виробничих і маркетингових потужностей;

б) сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагенту;

в) велика кількість підприємств, що ведуть зовнішню торгівлю, з часом засновують за кордоном власні виробничі філії;

г) вірна відповідь відсутня.

14. Підприємство з іноземними інвестиціями – це підприємство, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше:

а) 20 %;

б) 10 %;

в) 15 %;

г) 30 %.

15. Сукупність державних підходів і рішень, які визначають напрями використання інвестицій у різних галузях економіки; мобілізацію засобів підприємств і створення сприятливого клімату для іноземних інвесторів за допомогою введення податкових та інших пільг;

інституціональну визначеність в управлінні процесом залучення, планування та реалізації інвестицій і дебюрократизацію діяльності відповідних організаційних структур – це:

а) державна інвестиційна політика;

б) аграрна політика;

в) інвестиційний клімат країни;

г) світова інвестиційна політика.

16. Основними перешкодами для іноземних інвестицій в Україну є:

а) нестабільне та надмірне державне регулювання;

б) мінливість політичного та економічного середовища;

в) корупція;

г) всі відповіді вірні.

17. До недоліків залучення іноземних інвестицій в економіку приймаючої країни можна віднести:

а) трансферт частини прибутків за кордон;

б) упровадження сучасних техніки, технологій;

в) стимулювання експортного потенціалу приймаючої країни;

г) зниження рівня імпортозалежності приймаючої країни.

18. Найбільш поширеною формою підприємств з іноземними інвестиціями в Україні є:

а) асоціації і концерни;

б) регіональні об’єднання;

в) акціонерні товариства;

г) спільні підприємства.

19. Вільна економічна зона– це:

а) окрема область чи район, в яких зареєстровані спільні підприємства;

б) частина території України, на якій встановлюються спеціальний правовий режим економічної діяльності та особливий порядок застосування чинного законодавства України;

в) мережа комерційних банків, страхових компаній та інших фінансово-кредитних установ, що діють на окремо визначеній території;

г) територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні умови та на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць.

20. Ким визначаються статус і територія вільної економічної зони?

а) Президентом України;

б) Верховною Радою України;

в) Кабінетом Міністрів України;

г) Національним банком України.

21. В Україні залежно від господарської спрямованості та економіко-правових умов діяльності можуть створюватися такі види зовнішньоекономічних зон:

а) зовнішньоторговельні зони, комплексні виробничі зони, науково-технічні зони, зони прикордонної торгівлі;

б) банківсько-страхові (офшорні) зони;

в) туристично-рекреаційні зони;

г) всі відповіді вірні.

22. До Групи Світового банку не входить:

а) Міжнародна асоціація розвитку;

б) Багатостороннє агентство гарантії інвестицій;

в) Міжнародний валютний фонд;

г) Міжнародна фінансова корпорація.

23. Міжнародний фінансово-кредитний інститут, який надає допомогу країнам від Центральної Європи до Центральної Азії для проведення ринкових реформ, активного інтегрування економік цих країн у міжнародні господарські зв’язки – це:

а) Європейський банк реконструкції та розвитку;

б) Міжнародний валютний фонд;

в) Міжнародний центр урегулювання інвестиційних суперечок;

г) Міжнародна асоціація розвитку.

24. Податкові стимули щодо залучення іноземних інвестицій охоплюють:

а) пільгову амортизаційну політику;

б) надання субсидій, субвенцій і дотацій;

в) встановлення вищих ставок у разі оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями;

г) звільнення від оподаткування, відстрочку сплати податків або надання податкових канікул.

25. Частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися, купуватися та продаватися без сплати мита і митних зборів, або з їх відстроченням – це:

а) зовнішньоторгівельні зони;

б) зони прикордонної торгівлі;

в) комплексні виробничі зони;

г) офшорні зони.

26. Частина території держави, на якій запроваджується спеціальний (пільговий податковий, валютно-фінансовий, митний тощо) режим економічної діяльності з метою стимулювання підприємства, залучення інвестицій у пріоритетні галузі господарства, розширення зовнішньоекономічних зв'язків, запозичення нових технологій, забезпечення зайнятості населення – це:

а) науково-технічні зони;

б) зони прикордонної торгівлі;

в) комплексні виробничі зони;

г) офшорні зони.

27. Офшорна зона – це:

а) зона, в якій запроваджується особливо сприятливий режим здійснення банківських та страхових операцій в іноземній валюті для обслуговування нерезидентів;

б) зона, яка створюється у регіонах, що мають багатий природний, рекреаційні та історично-культурний потенціал, з метою ефективного його використання у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу;

в) частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися, купуватися та продаватися без сплати мита і митних зборів, або з їх відстроченням;

г) частина території держави на кордонах із судними країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону і торгівлі.

Тема 8. Обґрунтування доцільності інвестування.

8.1. Часова вартість інвестованого капіталу.
8.2. Оцінка фактору інфляції при аналізі інвестиційної діяльності.
8.3. Оцінка фактору ліквідності при аналізі інвестиційної діяльності.
8.4. Інвестиційні ризики, їх оцінка та мінімізація.
8.4.1. Сутність та класифікація інвестиційних ризиків.
8.4.2. Методи аналізу інвестиційних ризиків.
8.4.3. Методи мінімізації інвестиційних ризиків.
8.5. Оцінка ефективності інвестиційних проектів.
8.6. Розрахункові моделі оцінки фінансових інвестицій.

8.1. Часова вартість інвестованого капіталу

Аналіз ефективності інвестицій ґрунтується на оцінці грошей в часі. Відправним пунктом такої оцінки є абсолютно доведене положення, що одна гривня, одержана фізичною чи юридичною особою сьогодні, є ціннішою за гривню, яка буде отримана в майбутньому. Існують кілька обставин, що зумовлюють вищу цінність однієї й тієї ж суми грошей сьогодні порівняно з майбутнім періодом.

В умовах нестабільної економіки серйозною обставиною є інфляція, під дією якої гроші знецінюються з швидкістю, пропорційною її темпу. Тому не випадково в умовах інфляції процентні ставки за кредит значно зростають і розглядаються як захід, що протидіє знеціненню виданої в кредит суми грошей, оскільки остання повертається кредитору в більшому розмірі. Досить сказати, що в Україні через гіперінфляцію, яка розвинулася в 1992-1993 роки, процентні ставки за короткостроковими кредитами досягали 360 %, а пропонування довгострокових кредитів фактично було зведене до нуля.

Цінність нинішніх грошей порівняно із завтрашніми зростає через об’єктивно існуючу втрату економічної вигоди при невикористанні готівки. Якщо, наприклад, власник грошей вирішив позичити їх на тривалий час іншій особі з умовою, що остання повертає їх тією ж сумою, це означає, що кредитор знецінив свої кошти. Адже він міг їх вкласти в певну справу й одержати завдяки цьому додатковий дохід на авансований капітал. У гіршому варіанті він міг би одержати додатковий прибуток у вигляді процентів, просто поклавши свої гроші в

банк на зберігання. Потрібно врахувати і ту немаловажну обставину, що кредитори завжди ризикують тим, що їх боржники за певних обставин можуть не повернути наданий їм кредит. Тому проценти за кредит правомірно розглядати і як плату за ризик, на який наважуються власники грошей.

Врахування фактору часу при аналізі та оцінці ефективності інвестування виконується шляхом приведення доходів та витрат від здійснення інвестиційної діяльності до єдиного моменту часу за допомогою операцій нарощування (компаундування) та дисконтування

Враховуючи те, що інвестування звичайно є тривалим процесом, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати вартість грошей на початку інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку. В процесі порівняння вартості грошових засобів при їх інвестуванні та поверненні прийнято використовувати два основних поняття – майбутня вартість грошей та їх теперішня вартість.

Майбутня вартість грошей (future value – FV) – це сума, в яку перетворяться інвестовані в даний момент кошти через визначений період часу з урахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з ***процесом нарощування***, який являє собою поетапне збільшення суми коштів шляхом приєднання до початкового їх розміру суми відсотка (процентних платежів).

Таким чином, процес, у якому задані вихідна сума, ставка відсотку (ставкою нарощування), термін нарощування називається процесом нарощування, а шукана величина – нарощеною сумою (рис. 8.1.).

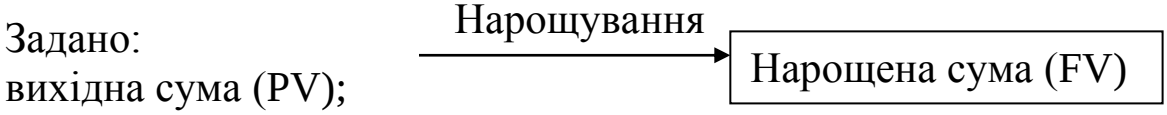


Рис. 8.1. **Процес нарощування**

Теперішня вартість грошей (present value – PV) – це сума майбутніх грошових надходжень, приведених до теперішнього моменту часу з урахуванням певної відсоткової ставки (так званої дисконтної ставки). Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з ***процесом дисконтування*** – приведенням суми майбутніх грошових надходжень до теперішнього моменту за допомогою дисконтної став-

ки. Процес дисконтування є оберненим процесу нарощування (рис. 8.2). Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів слід інвестувати сьогодні для того, щоб через певний період часу одержати попередньо обумовлену їх суму.

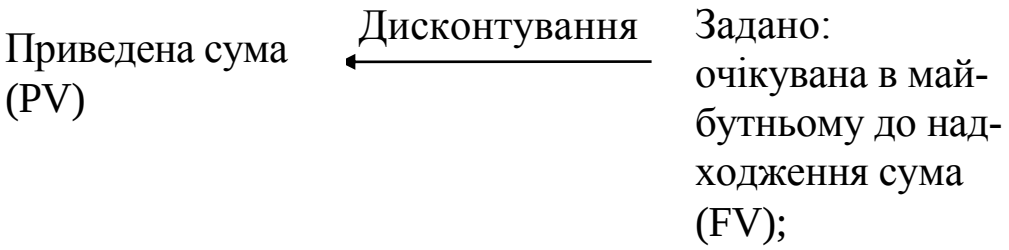


Рис. 8.2. **Процес дисконтування**

При проведенні розрахунків, пов'язаних з інвестуванням коштів, процеси нарощування та дисконтування вартості можуть здійснюватись як за простим, так і складним відсотком.

Простим відсотком називається сума, яка нараховується за початковою вартістю внеску в кінці одного періоду платежу (місяць, квартал, рік), обумовленого умовами інвестування коштів.

При розрахунку суми простого відсотку в процесі нарощування внеску використовується така формула:

$$J = PV \times n \times i,$$

де J – сума відсотка за обумовлений період інвестування в цілому;

PV – початкова сума внеску (інвестицій);

n – тривалість інвестування (в кількості періодів, за якими передбачається нарахування відсотків);

i – відсоткова ставка (виражена десятковим дробом).

Майбутня вартість вкладу з урахуванням нарахованої суми простого відсотку визначається за формулою:

$$FV = PV + J = PV \times (1 + n \times i).$$

Множник $(1 + n \times i)$ називається ***множником (або коефіцієнтом) нарощування простих відсотків***. Його значення завжди більше одиниці.

При обчисленні суми простого відсотку в процесі дисконтування вартості грошових коштів (тобто суми дисконту) використовується така формула:

$$D = FV - FV \times \frac{1}{1 + n \times i},$$

де D – дисконтна сума за обумовлений період інвестування в цілому;

i – дисконтна ставка, що виражена десятковим дробом.

При використанні простого відсотка теперішня вартість інвестованих коштів визначається за формулою:

$$PV = FV - D = \frac{FV}{1 + n \times i}.$$

Множник $\frac{1}{1 + n \times i}$ називається ***дисконтним множником простих відсотків***, значення якого завжди менше одиниці.

Складним відсотком називається сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування при умові, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

При використанні складного відсотка майбутня вартість інвестованих коштів (FV_c) визначається за формулою:

$$FV_c = PV \times (1 + i)^n.$$

Відповідно сума відсотку:

$$J_c = FV_c - PV.$$

При використанні складного відсотка теперішня вартість інвестованих коштів (PV_c) визначається за формулою:

$$PV_c = \frac{FV}{(1 + i)^n}.$$

Сума дисконту (D_c) в цьому випадку визначається за формулою:

$$D_c = FV_c - PV.$$

Множники $(1+i)^n$ та $\frac{1}{(1+i)^n}$ називаються, відповідно, ***множником нарощування та множником дисконтування складних відсотків.***

Окремі види грошових потоків, що оцінюються в часі, здійснюються послідовно через однакові проміжки часу та в однакових розмірах. Така послідовність грошових потоків (рівномірних платежів) називається ануїтетом. Прикладом ануїтету можуть бути рівномірні платежі за оренду майна.

Ануїтет – це серія платежів або надходжень, які здійснюються в однакових розмірах через однакові інтервали часу протягом певного періоду.

Якщо платежі здійснюються на початку відповідних інтервалів (тижня, місяця, кварталу, року), то це ***ануїтет пренумерандо***.

Якщо ж платежі здійснюються наприкінці кожного інтервалу, то це буде ***ануїтет постнумерандо***.

При розрахунку майбутньої вартості ануїтету пренумерандо використовують таку формулу:

$$FVA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^{n+1} - 1 - i}{i},$$

де FVA_{pre} – майбутня вартість ануїтету пренумерандо;

R – ануїтетний платіж;

n – тривалість інвестування (в кількості періодів, за якими передбачається нарахування відсотків);

i – відсоткова ставка (виражена десятковим дробом).

При розрахунку майбутньої вартості ануїтету постнумерандо (FVA_{post}) використовують таку формулу:

$$FVA_{post} = R \times \frac{(1+i)^{n} - 1}{i}.$$

При розрахунку теперішньої вартості ануїтету пренумерандо (PVA_{pre}) використовують таку формулу:

$$PVA_{pre} = R \times \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i \times (1+i)^{n}} \right] \times (1+i).$$

При розрахунку теперішньої вартості ануїтету постнумерандо (PVA_{post}) використовують таку формулу:

$$PVA_{post} = R \times \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i \times (1+i)^n} \right].$$

8.2. Оцінка фактору інфляції при аналізі інвестиційної діяльності

При інвестуванні необхідно постійно враховувати вплив інфляції, яка з плином часу знецінює грошові кошти.

Інфляція – це процес, що характеризується підвищенням загального рівня цін в економіці певної країни та зниженням купівельної спроможності грошей.

Для коригування вартості грошових потоків під впливом інфляції використовують такі терміни, як номінальна та реальна сума грошових коштів.

Номінальна сума грошових коштів – це оцінка її величини без урахування зміни купівельної спроможності грошей.

Реальна сума грошових коштів являє собою оцінку її величини з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з процесом інфляції.

У фінансово-економічних розрахунках, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, інфляція враховується в таких випадках:

1. при коригуванні нарощеної суми грошових коштів;
2. при формуванні ставки відсотка (з урахуванням інфляції), що використовується для нарощування та дисконтування;
3. при прогнозі рівня доходів від інвестицій, що враховують темп інфляції.

У процесі оцінки інфляції використовують два основних показника:

1) темп інфляції *(T)*, що характеризує приріст середнього рівня цін, виражений десятковим дробом;

2) індекс інфляції *(I)*, визначений як *1+T*.

Індекс інфляції – показник, який характеризує загальне зростання рівня цін за певний період, що визначається шляхом додавання їх базового рівня на початок періоду (приймається за 1) та темпу інфляції за певний період (вираженого десятковим дробом).

При визначенні індексу інфляції за певний період (I_n) використовують формулу:

$$I_n = (1+T_1) \times (1+T_2) \times (1+T_3) \times .... \times (1+T_n)$$

1. Коригування нарощеної суми з урахуванням інфляції здійс-

нюється за формулою:

$$FV_r = \frac{FV_n}{I},$$

де FV_r – реальна майбутня вартість інвестованого капіталу,

FV_n – номінальна майбутня вартість інвестованого капіталу.

2. Реальна відсоткова ставка (з урахуванням інфляції) визначається за формулою Фішера:

$$i_r = \frac{1+i_n}{1+T} - 1,$$

де i_r – реальна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

i_n – номінальна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

При визначенні реальної майбутньої вартості грошових коштів у процесі її нарощування за реальною ставкою відсотка маємо справу з трьома ситуаціями:

1) $i_r = T$. У даній ситуації нарощування реальної вартості грошових коштів не буде, так як приріст їх майбутньої вартості буде поглинатись інфляцією;

2) $i_r > T$. У даній ситуації реальна майбутня вартість грошових коштів буде зростати, незважаючи на інфляцію;

3) $i_r < T$. У даній ситуації реальна майбутня вартість грошових коштів буде знижуватися, тобто процес інвестування стане збитковим.

3. Прогнозування рівня доходів від інвестицій, що враховують темп інфляції, передбачає визначення розміру так званої «інфляційної премії». Розмір цієї премії призначений компенсувати втрати реальної суми доходу інвестора від інфляції.

Тоді реальна (контрактна) відсоткова ставка прибутковості (i_r) визначається за формулою:

$$i_p = i_n + T + (T \times i),$$

де $(T \times i)$ – інфляційна премія.

Часто можна зустріти більш просту формулу, яку можна застосовувати у
випадку незначних темпів інфляції:

$$i_p = T + i_n.$$

Оскільки прогнозування темпів інфляції є досить складним процесом, що пов’язаний із значною кількістю невизначених факторів,

часто для врахування впливу інфляції суми грошових коштів, що підлягають поверненню, просто перераховуються з національної валюти в одну із найбільш твердих валют. Перерахунок здійснюється за курсом НБУ на момент проведення розрахунків. У цьому разі нарощування та дисконтування здійснюються без урахування інфляції. Наприклад, при інвестуванні за рахунок кредитів комерційного банку в якості дисконту приймається процентна ставка валютного кредиту цього банку.

8.3. Оцінка фактору ліквідності при аналізі інвестиційної діяльності

В інвестиційній діяльності важливу роль відіграє оцінка ліквідності різних видів інвестицій.

Ліквідність інвестицій являє собою їх потенційну спроможність за короткий час та без суттєвих фінансових утрат трансформуватися в грошові кошти. Із цього визначення витікає, що при оцінці ліквідності інвестицій використовується два основних критерії:

а) час трансформації інвестицій в грошові кошти;

б) розмір фінансових утрат інвестора, пов'язаних із цією трансформацією.

Оцінка ліквідності інвестицій в часі вимірюється кількістю днів, які необхідні для реалізації на ринку того чи іншого об'єкта інвестування. За цим показником спектр ліквідності різних об'єктів інвестування досить широкий. На одному кінці цього спектра знаходяться інвестиції в депозитні вклади до запитання, які можуть бути обернені в грошові кошти протягом одного дня. На протилежному кінці цього спектра знаходяться інвестиції в нерухомість, на реалізацію яких витрачається декілька місяців

За критерієм затрат часу на реалізацію ліквідність окремих об'єктів інвестування класифікують таким чином:

1) терміноволіквідні об'єкти інвестування. До них відносять такі об'єкти, які можуть бути трансформовані в грошову форму протягом семи днів;

2) швидколіквідні об'єкти інвестування. Період трансформації таких об'єктів у грошові кошти складає від 8 до 30 днів;

3) середньоліквідні об'єкти інвестування. Такі об'єкти можуть бути реалізовані в термін до трьох місяців;

4) слаболіквідні об'єкти інвестування. Термін можливої реалізації таких об'єктів інвестування складає більше трьох місяців.

Оцінка ліквідності інвестицій за часом реалізації може бути виконана не лише за окремими об'єктами інвестування, а також по інвестиційному портфелю в цілому. З цією метою використовуються такі показники:

1) питома вага об'єктів інвестування з певним ступенем ліквідності (терміноволіквідних, швидколіквідних, середньоліквідних, слаболіквідних) в загальному їх обсязі. Так, наприклад, питома вага терміноліквідних об'єктів інвестування в загальному їх обсязі ($П_т$) визначається за формулою:

$$П_т = \frac{I_т}{I} \times 100\,\%,$$

де $I_т$ – сумарна оцінка вартості терміноволіквідних інвестицій;

I – загальний обсяг інвестицій.

2) коефіцієнт співвідношення високоліквідних і важкореалізуємих активів ($К_с$). Він визначається за формулою:

$$К_с = \frac{I_т + I_ш}{I_{ср} + I_{сл}},$$

де $I_ш$ – сумарна оцінка вартості швидколіквідних інвестицій;

$I_{ср}$ – сумарна оцінка вартості середньоліквідних інвестицій;

$I_{сл}$ – сумарна оцінка вартості слаболіквідних інвестицій.

Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більш ліквідним вважається інвестиційний портфель.

Оцінка ліквідності інвестицій за рівнем фінансових утрат виконується на підставі аналізу окремих видів фінансових утрат і витрат. До фінансових утрат, спричинених трансформацією об'єкта інвестування в грошові кошти, можна віднести часткову втрату первісних вкладень капіталу в зв'язку з реалізацією об'єкта незавершеного будівництва, продаж окремих цінних паперів у період низьких їх котировок тощо. До фінансових витрат, пов'язаних з ліквідністю інвестицій, відносяться суми, що сплачуються при реалізації об'єктів інвестування, податки та мито, комісійна винагорода посередників.

Оцінка ліквідності інвестицій за рівнем фінансових утрат здійснюється шляхом співвідношення суми цих утрат (та витрат) і суми

інвестицій. Фінансові втрати в процесі трансформації об'єктів інвестування в грошові кошти можна вважати низькими, якщо їх рівень до обсягу інвестицій в об'єкт не перевищує 5 %; середніми, якщо цей показник коливається в межах 6-10 %; високими – якщо він складає 11-20 % та дуже високими, якщо цей рівень перевищує 20%.

Слід підкреслити, що показники ліквідності інвестицій в часі та за рівнем фінансових утрат знаходяться між собою в оберненому зв'язку. Економічний зміст цього зв'язку полягає в тому, що якщо інвестор погоджується на більший рівень фінансових утрат при реалізації об'єкта інвестування, то він швидше зможе його реалізувати та навпаки – з плином часу зменшується рівень фінансових утрат. Наявність такого зв'язку дозволяє інвестору не тільки оцінити рівень ліквідності об'єктів інвестування, а й управляти процесом їх трансформації в грошові кошти.

Економічна поведінка інвестора за інших рівних умов спрямована на підбір високоліквідних об'єктів інвестування, так як це забезпечує йому більші можливості для маневру в процесі управління інвестиційним портфелем. З метою підвищення зацікавленості інвестора у виборі середньоліквідних і слаболіквідних об'єктів інвестування, йому слід надати певні стимули у вигляді додаткового інвестиційного доходу (чим нижча ліквідність об'єкта інвестування, тим вищим повинен бути розмір інвестиційного доходу або премії за ліквідність).

Концепція оцінки фактору ліквідності інвестицій полягає в об'єктивній оцінці її рівня за окремими інвестиційними об'єктами з метою забезпечення необхідного рівня доходності. Методичний інструментарій оцінки фактора ліквідності передбачає розрахунок групи показників (рис. 8.3).

1. Оцінка рівня ліквідності інвестицій передбачає розрахунок абсолютного і відносного показників.

А) Загальний період ліквідності інструменту інвестування (абсолютний показник) обчислюється за формулою:

$$ЗП_л = МП_к – ТП_к,$$

де $ЗП_л$ – загальний період ліквідності конкретного інструменту інвестування, днів;

$МП_к$ – можливий період конверсії конкретного інструменту інвестування в грошові кошти, днів:

$ТП_к$ – технічний період конверсії інструменту інвестування з абсолютною ліквідністю в грошові кошти, який приймається звичайно за 7 днів.

Б) *Коефіцієнт ліквідності інвестицій – $КЛ_i$* (відносний показник) визначається за формулою:

$$КЛ_i = \frac{ТП_к}{МП_к} \ .$$



Рис. 8.3. **Систематизація основних методичних підходів до оцінки фактору ліквідності при аналізі інвестиційної діяльності**

2. Формування необхідного рівня доходності інвестиційних операцій з урахуванням фактору ліквідності інвестицій передбачає визначення необхідного рівня премії за ліквідність та необхідного за-

гального рівня доходності інвестицій з урахуванням фактора ліквідності.

А) Необхідний рівень премії за ліквідність (*ПЛ*) визначається за формулою:

$$ПЛ = \frac{ЗП_л \times ДН}{360},$$

де *ДН* – середньорічна норма доходності за інвестиційними інструментами з абсолютною ліквідністю, %.

Б) Необхідний загальний рівень доходності інвестицій з урахуванням фактора ліквідності (ДЛ) визначається за формулою:

$$ДЛ = ДН + ПЛ.$$

***3.* Оцінка вартості грошових коштів з урахуванням фактору ліквідності інвестицій** передбачає визначення майбутньої та теперішньої вартості об'єкту інвестування з урахуванням фактору ліквідності.

А) Майбутня вартість об'єкту інвестування з урахуванням фактору ліквідності (МВ) обчислюється за формулою:

$$МВ = ТВ \times \left[(1 + ДН) \times (1 + ПЛ)\right]^n,$$

де *ТВ* – теперішня вартість інструмента інвестування, грн;

ДН – середньорічна норма доходності за інвестиційними інструментами з абсолютною ліквідністю, виражена десятковим дробом;

ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий платіж в загальному часовому періоді.

Б) Теперішня вартість об'єкту інвестування (ТВ) з урахуванням фактора ліквідності визначається за формулою:

$$ТВ = \frac{МВ}{\left[(1 + ДН) \times (1 + ПЛ)\right]^n}.$$

8.4. Інвестиційні ризики, їх оцінка та мінімізація

8.4.1. Сутність та класифікація інвестиційних ризиків

Необхідність врахування ризиків інвестиційного проекту пов'язана з тим, що майбутній розвиток подій щодо реалізації інвестиційного проекту завжди є неоднозначним. Це означає, що між рішеннями та наслідками мають місце певні ризикові події. Врахування ризиків в обґрунтуванні доцільності інвестування забезпечує одержання ефективних кінцевих результатів проекту.

Інвестиційний ризик – це ймовірність повного або часткового недосягнення очікуваних інвестором результатів інвестиційної діяльності.

Види інвестиційних ризиків досить різноманітні. Їх можна класифікувати за такими основними ознаками:

1. За сферами прояву виділяють такі види ризиків:

а) економічний. До нього відноситься ризик, пов'язаний із зміною економічних чинників. Оскільки інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, вона найбільшою мірою схильна до економічного ризику;

б) політичний. До нього відносяться різноманітні види виникаючих адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, пов'язаних із змінами державою політичного курсу;

в) соціальний. До нього відноситься ризик страйків робітників інвестованих підприємств, незапланованих соціальних програм і інші аналогічні види ризиків;

г) екологічний. До нього відноситься ризик різноманітних екологічних катастроф (землетрусів, пожеж тощо), що негативно позначаються на діяльності об'єктів інвестування;

д) інших видів. До них можна віднести рекет, розкрадання майна, шахрайства інвестиційних або господарських партнерів тощо.

2. За формами інвестування прийнято розрізняти такі види ризиків:

а) реального інвестування або проектний ризик – це невизначеність доходів від реалізації інвестиційного проекту, пов'язана з можливістю виникнення несприятливих ситуацій та їхніх наслідків на одній зі стадій здійснення інвестиційного процесу. Виділяють такі види проектного ризику:

- ризик зниження фінансової стабільності підприємства;
- ризик неплатоспроможності підприємства;
- ризик проектування (невірна підготовка бізнес-плану);

- будівельний ризик (недостатньо кваліфіковані підрядники, перевищення строків будівництва);

- маркетинговий ризик (непередбачене зниження реалізованої продукції веде до зменшення прибутку);

- ризик фінансування проекту (недостатній загальний обсяг інвестиційних ресурсів).

б) фінансового інвестування – це ймовірність недоодержання доходів від цінних паперів у зв'язку зі зміною кон'юнктури інвестиційного ринку. Наприклад:

- відсотковий ризик – ризик втрати доходу через зміну відсоткової ставки;

- ринковий ризик – ризик втрати доходу через зміну курсу окремих цінних паперів;

- ризик ліквідності – це ймовірність втрати доходів внаслідок неможливості продати цінний папір без втрати інвестованого в нього капіталу;

- комерційний ризик – ймовірність недоодержання дивідендів за цінними паперами внаслідок зниження ефективності функціонування підприємства-емітента.

3. За джерелами виникнення виділяють два основних види ризиків:

а) систематичний (або ринковий). Цей вид ризику виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і форм інвестування. Він визначається зміною стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значними змінами податкового законодавства в сфері інвестування й іншими аналогічними чинниками, на які інвестор вплинути при виборі об'єктів інвестування не може. Це ті ризики, які залежать від функціонування економіки в цілому. Наприклад: загроза втрати інвестицій через війни, або – це дії органів державної влади, що перешкоджають нормальному здійсненню інвестиційної діяльності.

б) несистематичний (або специфічний) пов'язаний з невизначеністю одержання очікуваного результату в ході реалізації конкретного інвестиційного проекту. Цей вид ризику характерний конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим керівництвом компанією (фірмою) – об'єктом інвестування, посиленням конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку: нераціональною структурою інвестованих засобів і інших аналогічних чинників, негативних наслідків

яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного керування інвестиційним процесом.

4. За величиною можливих збитків:

а) ризик втрати прибутку за проектом (ціна реалізації продукції за проектом лише перекриває витрати на виробництво);

б) ризик втрати доходів за проектом (не вдається взагалі реалізувати продукцію);

в) ризик втрати активів проекту (збитки дорівнюватимуть вкладеному капіталу) внаслідок природних подій, пожеж, грубих помилок в експлуатації обладнання, кримінальних подій тощо.

8.4.2. Методи аналізу інвестиційних ризиків

Аналіз інвестиційних ризиків – це визначення міри ймовірності їхнього виникнення й обсягу можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

Оскільки інвестиційний ризик характеризує можливість виникнення непередбачених фінансових втрат, його рівень при оцінці визначається як відхилення очікуваних прибутків від інвестування від середнього або розрахункового розміру. Тому оцінка інвестиційних ризиків завжди пов’язана з оцінкою очікуваних прибутків і можливості їхніх втрат.

У світовій практиці вироблені два види аналізу інвестиційних ризиків, які взаємно доповнюють один одного:

1) якісний аналіз;

2) кількісний аналіз.

Якісна оцінка спрямована на встановлення існування різних видів ризику і факторів, що їх визначають. Кількісна оцінка ризиків проводиться на основі результатів їх якісного аналізу.

1. Якісний аналіз ризику найпростіший. Його головне завдання полягає у визначенні факторів ризику та встановленні потенційних областей ризику.

Область ризику – це деяка зона загальних втрат, у межах якої втрати не перевищують граничного значення встановленого рівня ризику.

При оцінці рівня ризику в кожній області розраховують коефіцієнт ризику *(К)*, що показує рівень достатності капіталу підприємства й визначається за формулою:

$$K = \frac{M_{\max}}{R},$$

де M_{max}– максимально можлива сума збитку;

R – обсяг власних фінансових ресурсів підприємства.

Виділяють такі основні області ризику:

1. Безризикова область – це область, що характеризується відсутністю яких-небудь втрат при здійсненні інвестиційної операції з гарантією одержання як мінімум розрахункового інвестиційного прибутку ($К_1$=0).

2.Область мінімального ризику – це область, що характеризується незначним рівнем втрат чистого прибутку ($К_2$ перебуває в межах 0-25 %). Підприємство ризикує тим, що в результаті інвестиційної діяльності в найгіршому разі не одержить чистого прибутку та не зможе виплатити дивіденди за випущеними цінними паперами, якщо такі є, а в кращому – одержить основну частину чистого прибутку.

3.Область підвищеного ризику – це область, яка характеризується рівнем втрат розрахункової суми прибутку ($К_3$ перебуває в межах 25-50 %). Підприємство ризикує тим, що в результаті інвестиційної діяльності в найгіршому разі покриє всі витрати, а в кращому – отримає прибуток менший від розрахункового рівня.

4.Область критичного ризику – це область, яка характеризується тим, що в її межах можливі втрати в розмірі розрахункової суми доходу підприємства ($К_4$ перебуває в межах 50-75 %). Підприємство ризикує втратити валовий доход внаслідок здійснення інвестиційної операції.

5.Область катастрофічного (неприпустимого) ризику – це область, у межах якої можливі втрати, близькі до розміру власних коштів підприємства ($К_5$ перебуває в межах 75-100 %).

2. Кількісний аналіз ризику – це чисельне визначення розмірів окремих видів ризику та інвестиційного ризику проекту в цілому.

Кількісний аналіз проводиться з використанням різних методів. Найпоширенішими методами кількісного аналізу є:

статистичні методи;
метод експертних оцінок;
аналіз еквівалента певності;
аналіз чутливості проекту;
аналіз сценаріїв проекту;
метод «дерева рішень»;
імітаційне моделювання.

1. Статистичні методи.

Головними інструментами статистичного методу розрахунку фінансового ризику є такі показники: середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, бета-коефіцієнт.

Середньоквадратичне відхилення є найбільш поширеним показником оцінки рівня інвестиційних ризиків. Розрахунок цього показника дозволяє врахувати коливання очікуваних прибутків від різних інвестицій. Даний показник показує, наскільки в середньому кожен можливий варіант значення показника ефективності відрізняється від його середньої величини, тобто характеризує абсолютну величину ризику. Цей показник використовується як міра ризику, чим він більший, тим більша міра ризику, а якщо він дорівнює 0, то ефективність не відхиляється від очікуваного значення, тобто ризик відсутній.

Показник середньоквадратичного (стандартного) відхилення *(σ)* розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} (E_i - E_R)^2 \times P_i} \,,$$

де E_i – розрахунковий доход від реалізації проекту при різних значеннях кон'юнктури;

E_R – середній очікуваний доход по проекту;

P_i – значення ймовірності, яке відповідає розрахунковому доходу;

n – число спостережень.

Коефіцієнт варіації (CV) визначає ступінь відхилень від середнього значення показника стосовно до його середньої величини:

$$CV = \frac{\sigma}{E_R} .$$

При порівнянні рівнів ризиків за окремими інвестиційними проектами перевагу необхідно віддати тому з них, за яким значення коефіцієнту варіації саме низьке (що свідчить про найкраще співвідношення ризику та доходу).

2. Метод експертних оцінок.

Якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків за допомогою вищеназваних статистичних методів, застосовують експертні методи оцінки рівня інвестиційного ризику.

Дані методи базуються на опитуванні кваліфікованих спеціалістів (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) з нижченаведеною математичною обробкою результатів даного опитування.

В процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливості інвестиційного ризику за бальною шкалою, наприклад:

ризик відсутній – 0 балів;
ризик незначний – 10 балів;
ризик нижче середнього рівня – 30 балів;
ризик середнього рівня – 50 балів;
ризик вище середнього рівня – 60 балів;
ризик високий – 80 балів;
ризик надзвичайно високий – 100 балів.

При використанні методу експертних оцінок важливо виключити можливість спільного обговорення експертами досліджуваної проблеми. Отриманий висновок експертів є результатом проведеної експертизи.

3. Аналіз еквівалента певності.

Ідея даного аналізу полягає у тому, щоб розподілити грошовий потік на безпечну та ризиковану частини. Грошові потоки переводяться в безпечні (певні), потім дисконтуються за безпечною ставкою. Наприклад, в США ставка за державними облігаціями уряду вважається безпечною і, як правило, береться за основу. На Україні це може бути облікова ставка НБУ.

Визначення еквівалентів певності проводиться в такій послідовності:

1.Визначаються сподівані грошові потоки від проекту.

2.Визначається фактор еквівалента певності або відсоток сподіваного грошового потоку, що є певним.

3.Обчислюються певні грошові потоки: величину сподіваних грошових потоків перемножують на фактор еквівалента певності.

4: Визначається теперішня вартість проекту, шляхом дисконтування певних грошових потоків на безпечну дисконтну ставку.

5.Визначається чиста теперішня вартість проекту: від чистої теперішньої вартості безпечних грошових потоків віднімають початкові інвестиції.

Якщо значення чистої теперішньої вартості проекту дорівнює нулю або позитивне, проект можна ухвалити, і навпаки, проект слід відхилити якщо значення чистої теперішньої вартості від'ємне.

4. Аналізу чутливості проекту.

Суть даного методу полягає у оцінці впливу основних вихідних параметрів реального інвестиційного проекту на кінцеві показники його ефективності.

Аналіз чутливості проекту ґрунтується на аналізі чутливості аналітичної моделі інвестицій до змін одного параметру. Вважається, що більший ризик викликають фактори, зміни яких найбільш суттєво впливають на результат. Даний вид аналізу застосовується до будь-якого елементу, що має тенденцію до змін.

Вихідними параметрами інвестиційного проекту звичайно виступають об'єм реалізації продукції в натуральному виразі, рівень цін на продукцію, сума інвестиційних затрат за видами та етапами здійснення, тривалість проекту, рівень відсоткової ставки, очікуваний темп інфляції тощо. Кінцевими показниками ефективності проекту звичайно є чиста поточна вартість проекту, внутрішня ставка дохідності або сума чистого інвестиційного прибутку.

Послідовно змінюючи значення вихідних показників можна визначити діапазон коливань вибраних для оцінки кінцевих показників ефективності а також критичні значення вихідних параметрів проекту, які ставлять під сумнів доцільність його здійснення. Чим ширше діапазон коливання вихідних параметрів проекту, при якому показники його ефективності відповідають вибраним підприємством критеріям, тим менш ризикованим він вважатиметься.

Аналіз чутливості проекту дозволяє підприємству значно зменшити ризик. Наприклад, якщо ціна продукції виявилася критичним фактором, то можна підсилити програму маркетингу або знизити вартість проекту. Якщо проект виявиться чутливим до зміни обсягів виробництва продукції, то варто розробити комплекс заходів щодо підвищення продуктивності. Недоліком даного методу є те, що він на може врахувати всі можливі обставини і не приймає до уваги здійснення альтернативних проектів.

5. Аналіз сценаріїв проекту.

В практиці цього методу, як правило, моделюються три основних сценарії здійснення реального інвестиційного проекту – песимістичний, оптимістичний та реалістичний. В основі даних сценаріїв закладено очікуване погіршення або покращення вихідних параметрів –

об'єму реалізації продукції, рівня цін на продукцію, ставки відсотку, темпів інфляції тощо. Результати аналізу сценаріїв проекту дозволяють визначити умови його реалізації, що забезпечують досягнення еталонних значень показників його ефективності.

6. Метод «дерева рішень».

Даний метод дозволяє найбільш комплексно врахувати ризики реального інвестиційного проекту за окремими послідовними етапами його здійснення.

Експертні оцінки можливих сценаріїв варіації вихідних параметрів проекту при використанні цього методу є більш обґрунтованими, так як в цьому випадку вони визначаються не за проектом в цілому, а у розрізі окремих етапів його реалізації та з урахуванням періоду часу кожного з етапів. Імовірність несприятливої розв'язки в досягненні заданих кінцевих показників ефективності проекту і буде характеризувати ступінь його ризику.

7. Метод імітаційного моделювання.

Імітацію можна ще назвати комп'ютерним експериментом. Єдина відмінність подібного експерименту від реального полягає в тому, що він проводиться з моделлю системи, а не з самою системою. Імітаційне моделювання є серією експериментів, що дозволяють отримати емпіричні оцінки ступеня впливу різних факторів (вихідних величин) на декотрі залежні від них результати (показники).

8.4.3.Методи мінімізації інвестиційних ризиків

Шляхом комплексних дій інвестора ризик може бути зменшений, але повністю його подолати не можна. Серед напрямів мінімізації інвестиційних ризиків можна виділити: страхування, хеджування, лімітування, еккаунтинг, диверсифікація.

Страхування ризиків – це передача певних ризиків іншим особам з метою відшкодування різних непередбачених втрат у результаті настання ризикових подій. Страхування може бути: зовнішнім та внутрішнім.

Зовнішнє страхування здійснюється страховими компаніями, які беруть на себе зобов'язання щодо відшкодування можливих збитків, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту. На даний час розроблені такі види страхування щодо інвестиційних ризиків: страхування будівництва на випадок зриву поставок; страхування ризиків, пов'язаних з експлуатацією будівельних машин; страхування технічних ризиків; страхування прибутку; страхування кредитів тощо.

Внутрішнє страхування полягає у відкладенні підприємством частини грошових коштів, з яких воно у результаті покриває збитки.

Хеджування – це процес страхування ризику від можливих збитків шляхом переносу ризику зміни ціни з однієї особи на іншу. Хеджування здійснюється через укладання контракту, який призначений для страхування ризиків зміни ціни між стороною, що страхує ризик (хеджером) та стороною, що бере на себе ризик (спекулянтом). Хеджування може здійснюватись на зниження чи підвищення цін. Предметом такого контракту можуть бути товари, валюта, акції, облігації, інші об'єкти. Такі контракти ще отримали назву ф'ючерсних, опціонних, форвардних.

Лімітування – це обмеження розміру вкладень при капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання. Фінансування, як правило, здійснюється поступово – траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій.

Еккаунтинг – збирання, обробка, аналіз та формування різних видів бізнес інформації: відомостей про ринки, платоспроможність підприємства, фінансовий стан партнерів, перспективи розвитку конкурентів. Ці відомості надаються у вигляді бізнес-довідок.

Диверсифікація – розподіл інвестиційних ресурсів між кількома об'єктами (проектами) з метою зниження впливу однієї негативної події на ефективність всього інвестиційного портфелю.

Крім вищеназваних способів значно вплинути на мінімізацію ризиків можна кваліфікованим відпрацюванням договорів та контрактів партнерами з інвестиційного проекту, своєчасне відпрацювання в них моментів щодо узгодження інтересів учасників та можливих конфліктних ситуацій.

8.5. Оцінка ефективності інвестиційних проектів

Оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів є відповідальним етапом у процесі прийняття рішення стосовно здійснення інвестиційного задуму. Від того, наскільки неупереджено та різносторонньо проведена така оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу та варіанти альтернативного його використання.

Основним принципом оцінки ефективності інвестиційних проектів є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили. Теорія і практика інвестиційних розрахунків налічує багато різноманітних

методів та практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій, які можна розподілити на дві групи: статичні, котрі не враховують зміну вартості грошей в часі та динамічні, котрі базуються на принципі дисконтування.

Для оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів з порівняно невеликими обсягами інвестицій та строками реалізації доцільно використовувати статичні методи, в іншому випадку – динамічні.

Статичні методи оцінки економічної ефективності інвестицій передбачають прийняття умови стабільності виробничих показників протягом усього життєвого циклу інвестиційного проекту. Прийняття умови стабільності фактично означає вибір ефективного варіанту інвестицій без урахування чинника часу і пов'язаних із ним змін.

До статичних методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів відносять: метод визначення середньої ставки прибутку ARR (average rate of return); метод визначення періоду окупності інвестицій PP (payback period); метод визначення рентабельності інвестицій ROI (return on investment); метод визначення розрахункової норми прибутку AROR (accounting rate of return); метод визначення коефіцієнту співвідношення доходів і витрат.

1. Метод визначення середньої ставки прибутку є найдавнішим. Основна його ідея полягає у порівнянні середнього прибутку з середніми початковими інвестиціями проекту:

$$ARR = \frac{\frac{\sum_{t=1}^{n} P_t}{n}}{0{,}5 \times I_0},$$

де P_t – майбутній прибуток у періоді t;

I_o – сума початкових інвестицій;

n – кількість періодів отримання прибутку (тривалість інвестиційного циклу);

t – порядковий номер періоду отримання доходу.

2. Період окупності інвестицій показує час, що є необхідним для відшкодування капітальних витрат за інвестиційним проектом з позиції бухгалтерського обліку. Якщо цей період влаштовує підприємство, то проект приймається. При порівнянні декількох проектів перевага надається проекту з меншим періодом окупності інвестицій.

У випадку, коли інвестиції здійснюються разово, а щорічні прогнозовані надходження рівні між собою, показник періоду окупності інвестицій обчислюється як відношення початкових інвестицій до щорічного середнього прибутку:

$$PP = \frac{I_0}{P_t}$$

У випадку реалізації проекту з нерівними річними грошовими потоками показник періоду окупності інвестиційного проекту можна розкласти на цілу (j) і дробову (d) складові:

$$PP = j + d$$

Ціле значення знаходиться шляхом послідовного додавання чистих грошових потоків за відповідні періоди часу доти, поки отримана сума останній раз буде меншою від величини початкових інвестиційних витрат. При цьому необхідно дотримуватись такої системи нерівностей:

$$(P_1 + P_2 + \ldots + P_t) \le I_0$$
$$l \le j \le n$$

Дробова частина строку окупності визначається за формулою:

$$d = \frac{I_0 - (P_1 + P_2 + \cdots + P_t)}{P_{t+1}}$$

Період окупності інвестицій доцільно розраховувати для тих проектів, які фінансуються за рахунок довгострокових зобов'язань. В цьому випадку період окупності повинен бути меншим, ніж період використання позикових коштів. Цей показник надає інформацію про ризик та ліквідність проекту. Тривалий строк окупності означає, що інвестовані кошти будуть вилучені протягом багатьох років, відповідно, проект буде порівняно неліквідний, а доходи від реалізації проекту будуть очікуватися в далекому майбутньому, що означає високий ступінь ризикованості проекту. Недоліком даного методу є те, що надходження після дати окупності, навіть якщо вони з часом значно зростають, при обчисленні не приймаються до уваги.

4. Показник рентабельності інвестицій показує, скільки грошових одиниць підприємству потрібно для отримання однієї грошової одиниці прибутку:

$$ROI = \frac{P}{I},$$

де P – обсяг прибутку після оподаткування;

I – загальний обсяг інвестицій (початкові інвестиції та витрати на обіговий капітал).

Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності.

Розрахункова норма прибутку характеризує доходність проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій:

$$ARORR = \frac{\sum_{t=1}^{n} P_t}{I_0 \times n}.$$

5. Коефіцієнт співвідношення доходів та витрат розраховується як відношення суми доходів від реалізації інвестиційного проекту за всі роки до загальної суми витрат інвестиційного проекту:

$$K = \frac{\sum_{t=1}^{n} GP_t}{\sum_{t=0}^{n} (I_t + E_t)},$$

де GP_t – доход від реалізації інвестиційного проекту в періоді t;

I_t – сума інвестиційних витрат у періоді t;

E_t – сума експлуатаційних (поточних) витрат у періоді t.

Поряд з простотою розрахунку загальним недоліком усіх статичних методів є те, що вони не враховують зміни вартості грошей в часі, тому їх доцільно використовувати лише для короткострокових інвестиційних проектів.

Розглянуті методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів застосовують при статичній задачі, яка не враховує динаміки витрат та ефектів у часі. Проте, навіть однакові за величиною витрати, які здійснюються у різні періоди часу, економічно нерівнозначні. Майбутні доходи мають меншу цінність порівняно з аналогічними грошовими сумами, що є в наявності у даний момент часу. Тому при оцінці ефективності інвестиційних проектів обчислення різночасових показників здійснюється шляхом приведення (дисконтування) їх до вартості початкового періоду за допомогою дисконтної ставки.

На практиці єдиного підходу до визначення ставки дисконтування не існує. Цей показник визначається як норма доходності найкращого доступного альтернативного вкладання коштів з аналогічним рівнем ризику. Такою дисконтною ставкою може бути вартість власного або залученого капіталу (в залежності від джерела фінансування). Оскільки норма дисконту залежить від особливостей конкретного проекту та загальноекономічних умов його реалізації, вона по-

винна враховувати такі фактори як інфляція, ризик, ліквідність. Найбільш часто ставкою дисконтування вибирають альтернативну прибутковість іншого інвестиційного проекту, куди інвестор може вкласти кошти. Як ставка відсотку для дисконтування може бути використана: середня депозитна ставка, середня кредитна ставка, індивідуальна норма прибутковості інвестицій з урахуванням рівня інфляції (рівня ризику, рівня ліквідності інвестицій), норма прибутковості за іншими можливими видами інвестицій.

До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів відносять: метод визначення чистої теперішньої вартості NPV (net present value); метод визначення індексу прибутковості PI (profitability index); метод визначення дисконтованого строку окупності інвестицій DPP (discounted payback period); метод визначення внутрішньої норми прибутку IRR (internal rate of return).

1. Чиста теперішня вартість є найвідомішим критерієм оцінки економічної ефективності інвестицій в динамічних моделях. Даний показник дає можливість отримати найбільш узагальнену характеристику результатів інвестування, тобто його кінцеву ефективність в абсолютній сумі (грошових одиницях). В літературі зустрічаються й інші назви цього показника: чиста приведена вартість, чистий приведений ефект, чиста приведена цінність.

Під чистою теперішньою вартістю розуміють різницю між сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту, приведеного до теперішньої вартості шляхом дисконтування, та сумою інвестицій, необхідних для реалізації цього проекту:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{P_t}{(1+i)^t} - I_0,$$

де i – дисконтна ставка.

Показник NPV може бути використаний не лише для порівняння оцінки ефективності інвестиційних проектів, але і як критерій доцільності їх реалізації. Якщо розрахунок NPV інвестиційного проекту має позитивне (додатне) значення, то інвестиційний проект доцільно прийняти для реалізації. Це означає, що проект забезпечує певний розмір прибутку після відшкодування всіх вкладень капіталу. Якщо NPV має від'ємне значення, проект є збитковим і його слід відхилити. У випадку, якщо NPV дорівнює нулю, проект не являється ні збитковим, ні прибутковим, а рішення в такому випадку буде залежати від мети інвестиційного проекту та інвестиційної політики підприємства. Це, свого роду, точка беззбитковості проекту. Вона означає, що над-

ходжень від проекту достатньо для того, щоб забезпечити мінімальний рівень доходності на інвестиційний капітал, тобто рівно стільки, щоб заплатити власникам капіталу плату за користування ним. При розгляді декількох проектів, що є взаємовиключними, більш привабливим є проект з більшим позитивним значенням NPV.

2. Індекс прибутковості є продовженням методу чистої теперішньої вартості. При цьому відмінність методів полягає в тому, що показник PI – відносна величина, котра показує, яка величина прибутку припадає на одиницю інвестованих коштів:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{P_t}{(1+i)^t}}{I_0} .$$

Згідно з цим методом, проект з більшим за одиницю значенням приймається до реалізації, а з меншим – відхиляється.

Якщо інвестиції являють собою потік вкладень, то для розрахунку використовується формула:

$$PI = \sum_{t=1}^{n} \frac{P_t}{(1+i)^t} \div \sum_{k=0}^{m} \frac{I_k}{(1+i)^k} .$$

3. Внутрішня норма прибутку (інша назва – внутрішня ставка рентабельності; внутрішня норма доходу; внутрішня норма рентабельності) є найскладнішим і абсолютно новим для вітчизняної практики показником з позиції механізму його розрахунку.

Даний показник характеризує рівень прибутковості конкретного інвестиційного проекту, який виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість чистого грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої їх вартості. Загалом IRR можна охарактеризувати як дисконтну ставку, за якої сумарні дисконтні вигоди дорівнюють сумарним дисконтним витратам, тобто IRR є ставкою дисконту, при якій NPV проекту дорівнює нулю. Отже, IRR дорівнює максимальному рівню вартості капіталу, який можна сплачувати за використання необхідних ресурсів, залишаючись при цьому на беззбитковому рівні.

За змістом IRR є очікуваним рівнем прибутковості (більше за цю величину бути не може, а менше – небажано для інвестора). Значення IRR – це точка беззбитковості: якщо IRR більше вартості інвестиційного капіталу, то суб'єкти інвестування одержують прибуток, якщо менше, то це означає зменшення поточного капіталу учасників

інвестування. Розрахунок IRR проводиться методом послідовних наближень величини NPV до нуля при різних ставках дисконту:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV(i_1)}{NPV(i_1) - NPV(i_2)} \times (i_2 - i_1),$$

де i_1 – значення коефіцієнта дисконтування, при якому $NPV\ (i_1) > 0$;

i_2 – значення коефіцієнта дисконтування, при якому $NPV\ (i_2) < 0$;

$$i_1 < i_2.$$

Також IRR можна визначити за допомогою графічного способу (рис. 1).

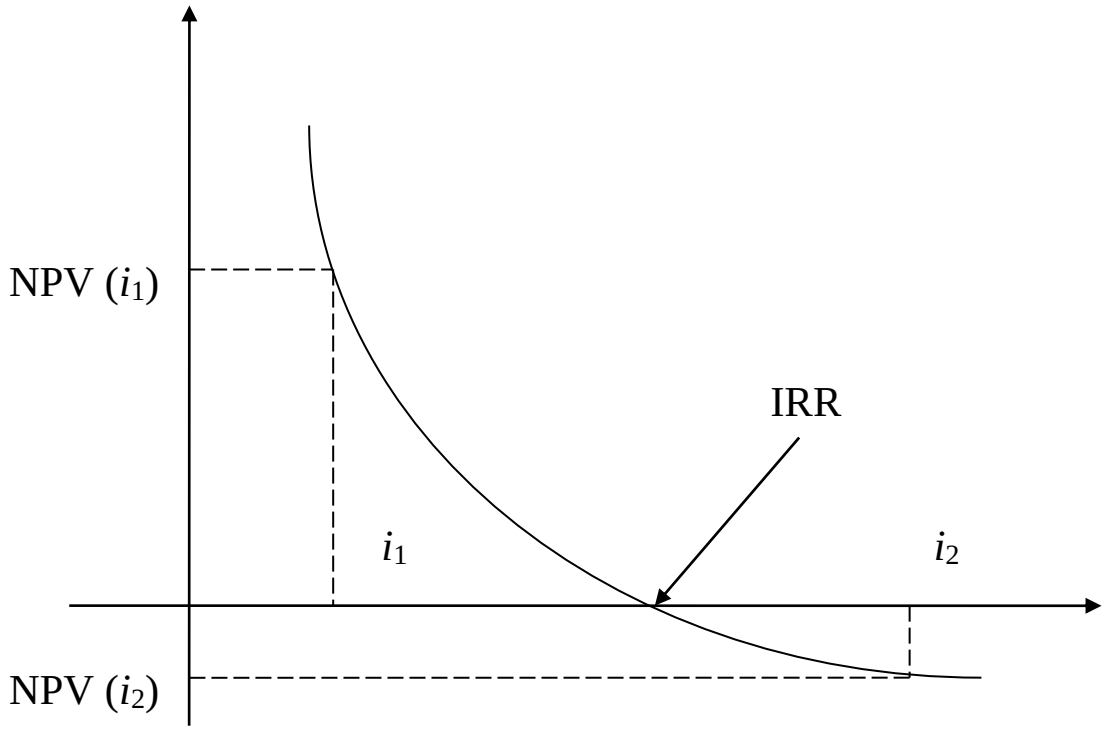


Рис. 8.4. **Фінансовий профіль інвестиційного проекту**

При аналізі за показником IRR інвестиційні проекти з нижчою нормою прибутку будуть автоматично відхиляти як такі, що не відповідають вимогам ефективності інвестиційних проектів, тобто перевага має віддаватися тим інвестиційним проектам, які характеризуються найбільшими значеннями IRR.

Математично показники NPV, PI, IRR, взаємопов'язані та дають однакову відповідь стосовно доцільності реалізації інвестиційного проекту. Так, якщо $NPV > 0$, тоді $PI > 1$ та $IRR > i$.

4. Дисконтний термін окупності є часом, за який приведені (дисконтовані) капітальні витрати за проектом будуть відшкодовані при-

веденими (дисконтованими) вигодами, які надходитимуть від його експлуатації. Методика розрахунку показника аналогічна до статичного методу визначення строку окупності, з тією лише відмінністю, що для обчислення використовуються дисконтовані величини.

Поряд з позитивною рисою врахування вартості грошей в часі, одним з найбільш суттєвих недоліків показника чистої теперішньої вартості та його похідних є необхідність прогнозування періоду дії проекту. Науково обґрунтовані методи чи рекомендації по визначенню його тривалості відсутні. Досить часто виникає ситуація, коли за строк дії проекту, наприклад, 6 років він є неефективним, а за 7 років – ефективним.

Жоден з перерахованих показників сам по собі не є достатнім для схвалення проекту. Рішення про інвестування коштів повинно прийматися з урахуванням значень всіх перерахованих критеріїв і інтересів всіх учасників інвестиційного проекту. Також при прийнятті рішення важливу роль відіграє структура капіталу, який залучається для реалізації інвестиційного проекту.

8.6. Розрахункові моделі оцінки фінансових інвестицій

Оцінка цінних паперів спрямована перш за все на визначення їх поточної ринкової вартості.

Існує три варіанти розрахунку ринкової вартості акції.

1. Ринкова вартість акції з постійними дивідендами (якщо темп приросту дивідендів дорівнює нулю):

$$P_0 = \frac{D_0}{r} \ ,$$

де D_0 – поточний дивіденд, грн;

r – ставка доходності акції, виражена десятковим дробом.

2. Ринкова вартість акції, якщо темп приросту дивідендів постійний:

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g} \ = \frac{D_0 \times (1+g)}{r-g},$$

де D_1 – величина дивіденду на найближчий прогнозований період, грн;

g – темп приросту дивідендів, виражений десятковим дробом.

3. Ринкова вартість акції, якщо темп приросту дивідендів змінюється:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{n} \frac{D_i}{(1+r)^i} \ ,$$

де i – порядковий номер періоду нарахування дивідендів;

n – кількість періодів нарахування дивідендів;

D_i – величина дивіденду на найближчий прогнозований період, грн.

Існує три варіанти розрахунку ринкової вартості облігації.

1. Ринкова вартість облігації з періодичною виплатою відсотків визначається за формулою:

$$PV = \sum_{i=1}^{n} \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{F}{(1+r)^n},$$

де C – річний дохід у вигляді відсотка, який виплачується за облігацією, грн;

F – сума, яка виплачується при погашенні облігації (номінал облігації), грн.;

r – очікувана норма прибутку, виражена десятковим дробом;

n – число років, які залишаються до терміну погашення облігації.

2. Ринкова вартість облігації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні визначається за формулою:

$$PV = \frac{F + C_k}{(1+r)^n} \ ,$$

де C_k – сума відсотків за облігацією, що підлягає виплаті в кінці строку.

3. Ринкова вартість облігації, яка реалізується інвестору за ціною нижчою від номіналу, без виплати відсотків (облігація з нульовим купоном) визначається за формулою:

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^n} \ ,$$

де CF – сума, яка виплачується при погашенні облігації, грн.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?

2. Який економічний зміст альтернативної вартості?

3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?

4. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?

5. Який грошовий потік називається ануїтетом?

6. Що дає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету? У яких випадках їх доцільно використовувати?

7. Поясніть особливості застосування схем пренумерандо та постнумерандо.

8. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?

9. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставки дисконту?

10. Поясніть графічно сутність методу внутрішньої норми рентабельності проекту.

11. Яким методом слід скористатися при порівнянні оцінки ефективності інвестицій у проекти, коли важко або неможливо оцінити грошові потоки від їх освоєння?

Тестові завдання

1. Попередньо встановлений розмір чистого прибутку щодо вкладеного капіталу, який є критерієм оцінювання ефективності інвестицій – це:

а) цільовий інвестиційний прибуток;

б) фінансовий важіль;

в) операційний важіль;

г) інвестиційний дохід.

2. Показник ефективності інвестиційної діяльності підприємства, який являє собою різницю між приведеною сумою надходжень за період експлуатації інвестиційного проекту та сумою інвестиційних витрат на його реалізацію являє собою:

а) чистий приведений доход (ефект);
б) індекс рентабельності інвестицій;
в) норма внутрішньої рентабельності проекту;
г) період окупності проекту.

3. Показник ефективності інвестиційного проекту підприємства, що являє собою відношення приведених доходів до приведеного на цю саму дату інвестиційних витрат являє собою:
а) чистий наведений доход (ефект);
б) індекс рентабельності інвестицій;
в) внутрішня норма прибутковості проекту;
г) період окупності проекту.

4. Показник ефективності інвестиційного проекту підприємства, що характеризує термін, протягом якого інвестиції повністю окуповуються:
а) чистий наведений доход (ефект);
б) індекс рентабельності інвестицій;
в) внутрішня норма прибутковості проекту;
г) період окупності проекту.

5. Показник ефективності інвестиційного проекту підприємства, що характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат (при якому чиста теперішня вартість дорівнює нулю), які можуть мати місце при реалізації даного проекту:
а) індекс рентабельності інвестицій;
б) внутрішня норма прибутковості проекту;
в) коефіцієнт ефективності проекту;
г) вірна відповідь а і в.

6. Який з приведених нижче методів оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів не враховує фактор часу?
а) дисконтований період окупності;
б) коефіцієнт ефективності;
в) чистий приведений доход;
г) внутрішня норма дохідності.

7. Який з перерахованих нижче показників можна використовувати для ранжування інвестиційних проектів?

а) дисконтований період окупності;
б) внутрішня норма дохідності;
в) індекс дохідності;
г) еквівалентний ануїтет.

8. Який з перерахованих нижче показників можна використовувати для порівняння проектів з різним терміном освоєння інвестицій?
а) коефіцієнт ефективності;
б) чистий приведений доход;
в) внутрішня норма дохідності;
г) еквівалентний ануїтет.

9. До високоліквідних інвестицій відносять ті інвестиції, які можуть бути трансформовані у грошові кошти без відчутних втрат своєї ринкової вартості у термін:
а) до 1року;
б) до 1 місяця;
в) до півроку;
г) понад 1 рік, у складі цілісного майнового комплексу.

10. До неліквідних інвестицій відносять ті інвестиції, які можуть бути трансформовані у грошові кошти без відчутних втрат своєї ринкової вартості у термін:
а) до 1року;
б) до 1 місяця;
в) до півроку;
г) понад 1 рік, у складі цілісного майнового комплексу.

11. Життєвий цикл проекту охоплює період часу:
а) з моменту появи ідеї до моменту утилізації об’єкту інвестування;
б) з моменту здійснення перших інвестиційних витрат до моменту одержання останньої вигоди.
в) з моменту виходу проекту на заплановані виробничі потужності до моменту припинення виробництв;
г) вірна відповідь а і б.

12. Ризик, який виникає у результаті недосконалості підготовки проектної документації, використання застарілих технологій, недостовірної інформації тощо , називають:

а) ринковий;
б) фінансовий;
в) інвестиційний;
г) проектний.

13. Недосконаліть структури капіталу інвестиційного проекту є причиною появи:

а) ринкового ризику;
б) ризику зниження фінансової стійкості;
в) процентного ризику;
г) інвестиційного ризику.

14. Термін, протягом якого здійснюється нарахування відсотків називають:

а) періодом нарахування;
б) інтервалом нарахування;
в) моментом нарахування;
г) строком нарахування.

15. Мінімальний термін по закінченню якого нараховують відсотки називають:

а) періодом нарахування;
б) інтервалом нарахування;
в) моментом нарахування;
г) строком нарахування.

16. При розрахунках показників економічної ефективності на рівні підприємства до складу результатів проекту включають:

а) економічні та фінансові результати;
б) виробничі та соціальні результати;
в) балансові та виробничі результати;
г) вірна відповідь а і в.

17. При розрахунках показників економічної ефективності на рівні регіону (галузі) до складу результатів проекту включаються:

а) регіональні (галузеві) виробничі та соціальні результати;

б) екологічні та непрямі фінансові результати, одержані підприємствами і населенням регіону (підприємствами галузі);

в) соціальні та екологічні результати, одержані підприємствами і населенням регіону (підприємствами галузі);

г) вірна відповідь а і б.

18. Розрізняють такі види оцінки ефективності інвестицій:

а) фінансова, економічна та комерційна;

б) фінансова, бюджетна та економічна;

в) виробнича та соціальна;

г) вірна відповідь а і в.

19. Номінальна і реальна оцінка прибутковості інвестування різняться:

а) рівнем ризику;

б) рівнем інфляції;

в) ставкою дисконту;

г) обліковою ставкою Національного банку.

20. Вартість капіталу на момент завершення фінансової операції називається:

а) майбутня вартість;

б) теперішня вартість;

в) дисконт;

г) ануїтет.

21. Відносна величина доходу за певний проміжок часу називається:

а) процентна ставка;

б) період нарахування;

в) процентні гроші;

г) дисконт.

22. Майбутню вартість однієї грошової одиниці показує:

а) коефіцієнт дисконтування;

б) коефіцієнт фінансового ризику;

в) коефіцієнт зростання;

г) коефіцієнт нарощення.

23. Формула майбутньої вартості капіталу за складною ставкою позичкового процента за умови, що проценти нараховуються один раз на рік, має вигляд:

а) $P = F(1 – d)$;

б) $P = F(d –1)$;

в) $FV = PV(1 + k)^n$;

г) $FV = PV(1 + k*t/T)^n$.

24. Ряд послідовних фіксованих платежів, що здійснюються через рівні проміжки часу називають:

а) дисконт;

б) відсоток;

в) рента;

г) ануїтет.

25. Процентні ставки, при використанні яких фінансовий результат буде один і той же називаються:

а) заміщуючими;

б) еквівалентними;

в) простими;

г) складними.

26. Процента ставка, при якій чиста теперішня вартість інвестиційного проекту дорівнює нулю, називається:

а) проста бухгалтерська рентабельність;

б) строк окупності;

в) індекс рентабельності;

г) внутрішня норма рентабельності.

27. Потік платежів, які відбуваються в кінці періоду, називається потоком:

а) пренумерандо

б) занумерандно;

в) постнумерандо;

г) донумерандно.

28. Аналіз чутливості інвестиційного проекту проводять з метою:

а) визначення рівня ефективності інвестиційного проекту;

б) оцінки рівня ризиковості проекту;

в) оцінки ступеню його залежності від зовнішніх умов;

г) оцінки допустимих меж відхилення базових показників проекту від попередньо запланованих значень.

29. Ануїтет – це:

а) тривалий рівномірний потік платежів, який характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок протягом усього періоду його існування;

б) потік платежів на вкладений капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежується;

в) змінний потік платежів, елементи якого зростають в арифметичній прогресії;

г) вірна відповідь а і б.

30. Схема фінансування інвестиційного проекту «без регресу на позичальника» передбачає:

а) відсутність прав у кредитора висувати зворотні вимоги до позичальника;

б) розподіл ризиків між кредитором та позичальником;

в) ризик покладається, переважно на позичальника;

г) ризик покладається на кредитора.

31. Схема фінансування інвестиційного проекту «з частковим регресом на позичальника» передбачає:

а) відсутність прав у кредитора висувати зворотні вимоги до позичальника;

б) розподіл ризиків між кредитором та позичальником;

в) ризик покладається, переважно на позичальника;

г) ризик покладається на кредитора.

32. Схема фінансування інвестиційного проекту «з повним регресом на позичальника» передбачає:

а) відсутність прав у кредитора висувати зворотні вимоги до позичальник

б) розподіл ризиків між кредитором та позичальником;

в) ризик покладається, переважно на позичальника;

г) ризик покладається на кредитора.

33. Страхування від можливої несприятливої зміни цін на актив на реальному ринку за допомогою укладання зустрічних операцій називають:

а) форфейтуванням;
б) арбітражем;
в) хеджуванням;
г) котируванням.

Тема 9. Інвестиційні проекти.

9.1. Поняття інвестиційного проекту та його форми.
9.2. Основні риси та особливості розробки інвестиційних проектів.
9.3. Класифікація інвестиційних проектів.
9.4. Життєвий цикл інвестиційного проекту та його фази.
9.5. Аналіз інвестиційного проекту.

9.1. Поняття інвестиційного проекту та його форми

Відомо, що інвестиційна діяльність починається з інвестиційного проекту. Розробка інвестиційного проекту представляє основну процедуру процесу прийняття інвестиційного рішення. Від того, наскільки вдало обґрунтований той чи інший інвестиційний проект залежить доля подальшого інвестування.

В сучасній зарубіжній літературі в найзагальнішому вигляді під проектом розуміють деяку задачу з певними вихідними даними та необхідними результатами, що обумовлюють спосіб її вирішення. Сам термін «проект» походить від англійського «project», що означає: «відповідний план, який обмежений розміром ресурсів і призначений для отримання прибутку».

Існує також думка, що слово «проект» походить від латинського «projectus», що в перекладі означає – «кинутий вперед», тобто задум.

Якщо проект пов’язаний з реалізацією інвестицій, то він називається інвестиційним проектом. Він є організаційною формою всього процесу інвестування.

В літературних джерелах поняття «інвестиційний проект» найчастіше зустрічається в двох значеннях:

1)вид діяльності, яка передбачає здійснення комплексу заходів, пов’язаних з організацією інвестиційного процесу;

2)система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення інвестиційного задуму.

Існуючі підходи до визначення терміну «інвестиційний проект» узагальнені у вигляді таблиці 9.1. З урахуванням існуючих визначень вважаємо, що термін ***«інвестиційний проект»*** можна вживати в двох значеннях:

- діяльність, пов'язана зі здійсненням реального інвестування, спрямована на реалізацію інвестиційного задуму, яка має часові та ресурсні обмеження;
- документ, в якому викладені цілі та особливості конкретного інвестиційного задуму, обґрунтовані його доцільність та ефективність.

Науковці часто ототожнюють поняття інвестиційний проект з такими категоріями, як «бізнес-план» та «техніко-економічне обґрунтування». Однак, між ними існують деякі відмінності.

Таблиця 9.1. **Антологія визначення терміну «інвестиційний проект»**

Автор	Трактування терміну «інвестиційний проект»
Бланк І.О. (Україна)	«Інвестиційний проект – документально оформлений прояв інвестиційної ініціативи господарюючого суб'єкта, що передбачає вкладення капіталу в певний об'єкт реального інвестування, що спрямована на реалізацію детермінованих у часі визначених інвестиційних цілей та отримання запланованих конкретних результатів».
Загвойська Л.Д., Маселко Т.Є., Якуба М.М. (Україна)	«Інвестиційний проект – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей, однією з котрих є одержання прибутку і / або соціального ефекту протягом заданого часу за встановлених ресурсних обмежень».
Майорова Т.В. (Україна)	«Під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт».
Мойсеєнко І.П. (Україна)	«Інвестиційний проект є основним документом, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів висловлюються основні характеристики проекту і фінансові показники, пов'язані з його реалізаці-

	єю».
Попов В.М. (Росія)	«Інвестиційний бізнес-проект – це обмежена в часі цілеспрямована зміна системи з встановленими вимогами до якості результатів, можливими рамками витрат засобів ресурсів та специфічною організацією по його розробці та реалізації».
Удалих О.О. (Україна)	«Інвестиційний проект – це сукупність документів, що визначають необхідність і доцільність здійснення реального інвестування, яке містить економічні, правові, організаційні, технічні й інші аспекти інвестиційного планування».

Ми погоджуємося з думкою В.М. Хобти стосовно того, що інвестиційний проект може бути поданий у вигляді: техніко-економічного обґрунтування, бізнес-плану, інвестиційної пропозиції, рекламного проспекту (Рис. 9.1).

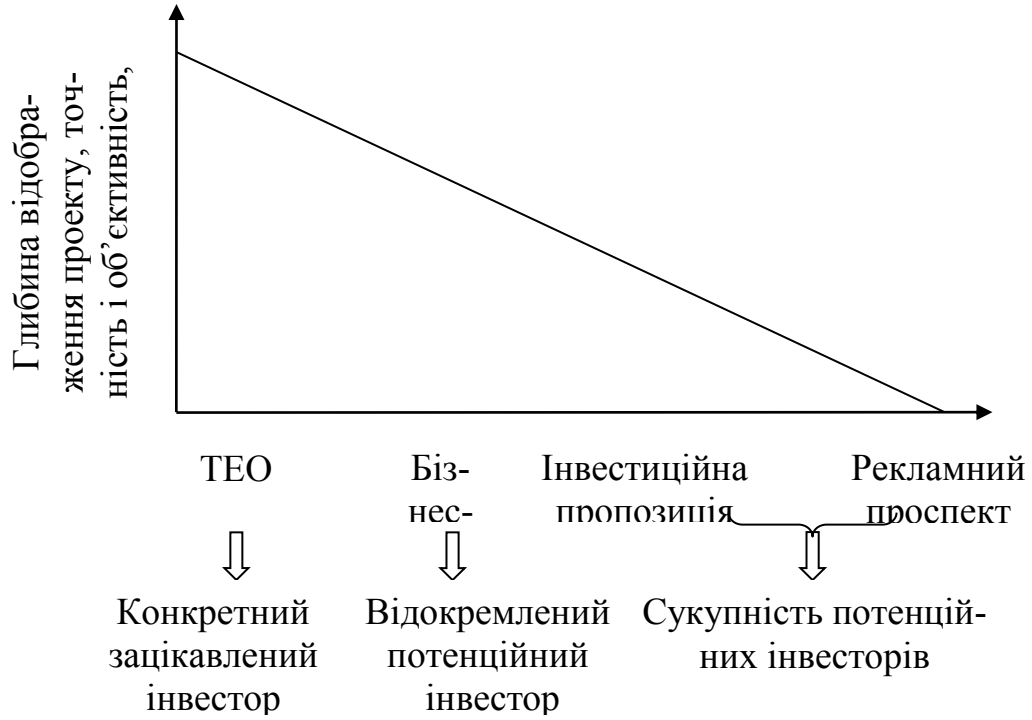


Рис 9.1. **Характеристика форм представлення інвестиційного проекту**

Підготовка і використання цих можливих форм, як показано на рисунку, пов'язані з різною глибиною розробки інформації. Вони призначені для окремих етапів прийняття інвестиційного рішення. Названі документи відрізняються за обсягом викладеної інформації, цілями їхнього використання, витратами на підготовку і термінами подання.

Техніко-економічне обґрунтування є найбільш повним, точним, але і найбільш дорогим документом. Воно виконується, як правило, тоді, коли рішення про здійснення інвестицій прийняте. Водночас, використовувати його для контакту з потенційними інвесторами неприйнятно в силу його великого обсягу і складності сприйняття. Крім того, пошук коштів у часі повинен випереджати момент підготовки проекту, тому, що повне техніко-економічне обґрунтування з одного боку саме потребує фінансування, а, з іншого, не має сенсу, якщо не будуть знайдені джерела фінансування реалізації інвестиційної ідеї. Розробка техніко-економічного обґрунтування проекту здійснюється, як правило, проектними установами, потім узгоджується із замовником. Тому на перших етапах обґрунтування інвестиційного проекту цей документ не розробляють.

Бізнес-план на сьогодні є найбільш відомою формою інвестиційного проекту. У світовій практиці практично всі інвестиційні проекти описуються за допомогою бізнес-планів. Даний документ використовується як для координації діяльності по здійсненню інвестиційної ідеї, так і для контакту з зацікавленими в реалізації ідеї. Бізнес-план інвестиційного проекту – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його характеристики.

Основна функція бізнес-плану – дати цілісну системну оцінку перспектив інвестиційного проекту. З цього боку він виступає в якості форми представлення результатів попереднього техніко-економічного обґрунтування середніх та великих проектів. З іншого боку, він може стати документом, який представляє результати повного дослідження інвестиційного проекту.

В загальному випадку бізнес-план складається для зовнішніх та внутрішніх цілей. Зовнішня сторона бізнес-плану призначена для виправдання довіри інвесторів і кредиторів, переконання їх в потенційних можливостях компанії, компетентності її співробітників, а також необхідності надання їй стратегічної та фінансової допомоги. Якщо компанія потребує залучення додаткового капіталу зі сторони компаній, з якими вона раніше не співпрацювала, то бізнес-план відіграє для неї роль візитної картки.

Розробка бізнес-плану здійснюється тоді, коли підприємство володіє достатньою кількістю власних активів або має, в кращому випадку, попередню домовленість (договір про наміри), а в гіршому –

інформацію про потенційних інвесторів, яких може зацікавити конкретний проект.

Для того, щоб заявити про себе, про свою готовність до спільної роботи та до реалізації інвестиційних проектів, підприємство розробляє ***інвестиційну пропозицію*** (в західній термінології – інвестиційний меморандум).

До інвестиційної пропозиції включають дані про підприємство, результати його діяльності в минулому, склад продукції, що виробляється, стратегію і тактику поведінки на ринку і т.п. Без ретельної деталізації наводяться дані про ефективність інвестиційного проекту з можливою розбивкою на декілька сценаріїв. Після схвалення пропозиції (інвестиційного меморандуму) потенціальним інвестором відбувається детальна розробка інвестиційного проекту з урахуванням зауважень та побажань інвестора. Інвестиційний меморандум – це не бізнес-план. Його метою є залучення інвестора, а бізнес-план – це передусім вказівки до дій для менеджменту.

Для пошуку власників вільних фінансових коштів і формування в них інтересу до участі в реалізації даного проекту прийнятний також ***рекламний проспект.*** Цей документ повинен бути максимально наочним, компактним, простим в сприйнятті й аргументованим. Рекламні проспекти поширюються в засобах інформації – преси, радіо, телебаченні, в мережі Інтернет.

Натомість, інвестиційні пропозиції використовуються при участі в інвестиційних конкурсах. При розробці інвестиційної пропозиції необхідно врахувати ряд важливих моментів: максимальна орієнтація на вимоги інвестора; ясність, об’єктивність, стислість, достовірність, переконливість; наявність як українського так і іноземного перекладу тексту.

Таким чином, можна зробити висновок, що інвестиційне проектування – це трудомісткий процес. Для зменшення затрат часу при розробці інвестиційного проекту необхідно обирати його форму відповідно до стадії переговорів з потенційними інвесторами.

9.2. Основні риси та особливості розробки інвестиційних проектів

Інвестиційний проект, як і будь-яка діяльність, має ряд властивих йому рис, наявність яких допоможе здійснити ефективну його реалізацію.

Основними рисами інвестиційного проекту є такі:

1. Виникнення, існування та закінчення проекту у певному оточенні. Будь-який інвестиційний проект вміщує в своїй основі та розпочинається з ідентифікації проблеми. І фактично поява такої проблеми спричинена існуванням організації у зовнішньому оточенні. Згодом окреслена проблема розробляється у контексті пошуку шляхів її усунення або вирішення. В результаті окреслюється ідея майбутнього проекту, яка і відображається у конкретному проекті Однак, в ході вирішення визначеної проблеми за рахунок розроблених заходів проект розвивається у зовнішньому оточенні, в якому теж відбуваються відповідні зміні, на які слід зважати для досягнення поставленої мети проекту;

2. Зміна структури проекту протягом його життєвого циклу. Для досягнення мети проекту та отримання запланованих результатів у навколишньому середовищі можна скористатися трьома підходами, які передбачають: 1) адаптацію до існуючих елементів навколишнього середовища; 2) спробу сприятливо впливати на навколишнє середовище; 3) прагнення змінити сферу діяльності, щоб позбутись загрозливих елементів навколишнього середовища у більш сприятливому напрямі.

Виходячи з визначення суті проекту, виділяють такі ***головні ознаки інвестиційного проекту:***

1) наявність чітко сформованої мети проекту, що являє собою бажаний результат, досягнутий у межах певного строку при заданих умовах реалізації проекту. Визначення мети проекту передбачає постановку конкретного завдання, вирішення якого потребує реалізації таких напрямів: визначити результати діяльності на певний строк; дати кількісну оцінку цим результатам; довести, що ці результати можуть бути досягнуті; визначити умови, за яких ці результати повинні бути досягнуті;

2) структуризація проекту за цілями. Будь-яка мета проекту має свою структуру, яка може бути представлена ієрархією цілей проекту, починаючи від стратегічних і закінчуючи конкретизованими завданнями, в межах яких чітко визначаються засоби досягнення мети проекту. Обов’язкова зміна стану проекту для досягнення його мети. Зміна стану проекту означає, що реалізація будь-якого інвестиційного проекту завжди пов’язана зі змінами у відповідній системі і є цілеспрямованим її перетворенням з існуючого стану на бажаний, що і визначено в меті проекту;

3) обмежений бюджет, тобто обмеженість ресурсів. Обмеженість ресурсів означає, що будь-який проект має свій обсяг матеріальних, людських та фінансових ресурсів, які використовуються за встановленим та лімітованим бюджетом. До таких ресурсів слід також відносити і час, зволікання якого може призвести до недоотримання запланованого результату;

4) наявність часових рамок, тобто обмеженість проекту у часі. Часові рамки є необхідною ознакою будь-якого проекту і означають, що проект має чітко визначені термін початку і термін завершення. В межах цього часу відбуваються зміни, які забезпечують отримання запланованих результатів. У іншому випадку, коли часові межі розмиті, досить важко планувати та реалізовувати відповідні заходи;

5) неповторність, яка означає, що заходи, які необхідно здійснити для реалізації проекту, мають такий рівень інновацій, комплексності і структурованості, який дозволяє відрізнити як один проект від іншого.

Розробка інвестиційного проекту здійснюється з урахуванням кількох важливих моментів, що становлять методичну основу проекту. До ***особливостей розробки інвестиційного проекту*** відносять:

1) комплексність представлення процесу інвестування (маркетингові, організаційні, фінансові, виробничі, трудові, часові параметри, які становлять єдину систему);

2) урахування зв'язку проекту із умовами зовнішнього середовища;

3) інтегрована оцінка ефективності проекту на основі співвідношення результатів та інвестиційних витрат проекту, соціального ефекту, наслідків для економіки країни в цілому (останнє стосується великих проектів);

4) урахування майбутньої невизначеності проекту та потенційних ризиків (адже проект на етапі прийняття рішення є лише прогнозом);

5) урахування альтернативних варіантів використання капіталу інвестора та відповідної зміни вартості грошових потоків у часі, застосування методики приведення грошових потоків до єдиних умов обліку;

6) прагнення представити прогнозну модель проекту з максимальною деталізацією і конкретизацією (у часі й у розрізі кожного етапу реалізації проекту);

7) урахування соціальних умов і наслідків реалізації проекту як

для власного персоналу, так і для зовнішнього соціального середовища;

8) урахування важливості управлінських аспектів проекту для майбутньої успішності проекту.

9.3. Класифікація інвестиційних проектів

До основних ознак класифікації проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про ***надвеликі, великі, середні та малі проекти***.

Зазвичай до надвеликих проектів відносять проекти з великим початковим бюджетом інвестицій, значною кількістю учасників, що беруть участь у його реалізації, потребують тривалого періоду для освоєння інвестицій й розраховані на довготривалу перспективу і, відповідно, основні результати його реалізації мають суттєве значення і вплив на подальшу діяльність учасників проекту.

Передінвестиційні дослідження здійснюються різними проектно-дослідними, інжиніринговими, консалтинговими фірмами (державними та приватними). Тривалість дослідження коливається від декількох місяців до 1-2 років, залежно від складності, вартості та новизни проекту.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи ТЕО проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

За складністю інвестиційні проекти можна поділити на *монопроекти, мультипроекти, мегапроекти.* Монопроект – це окремий проект певного виду і масштабу. Мультипроект – це комплексний проект, який складається з декількох монопроектів, що вимагає багатопроектного управління. Мегапроект – це комплексний проект розвитку регіонів, секторів економіки тощо, який складається з декількох монопроектів та мультипроектів, об’єднаних однією метою.

За якістю проекти поділяються на *звичайної якості та бездефектні*. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості.

За тривалістю проекти поділяються на *короткострокові, середньострокові та довгострокові.*

За сумісністю реалізації інвестиційні проекти поділяють на *незалежні, взаємозалежні, взаємовиключні.*

Незалежні інвестиційні проекти не пов'язані між собою.

Взаємозалежні – один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого.

Взаємовиключні – реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших. До взаємовиключних проектів**,** що базуються на прийнятті взаємовиключних рішень, належать такі рішення, прийняття одного з котрих виключає прийняття іншого. Прикладом може слугувати рішення щодо створення на конкретній земельній ділянці чи зони відпочинку чи спорудження металургійного комбінату;

В залежності від масштабу інвестиційні проекти прийнято поділяти на *тактичні та стратегічні.*

Тактичні – проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання.

Стратегічні – проекти, що передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва.

Проекти можна класифікувати за безліччю ознак, наприклад, формою власності, джерелами фінансування, кількістю учасників тощо. При цьому один і той же проект може бути віднесений одночасно до декількох класифікаційних груп, у зв'язку з різноманітністю і різноаспектністю покладених в основу класифікаційних ознак.

9.4. Життєвий цикл інвестиційного проекту та його фази

Життєвий цикл проекту – це час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Він відображає розвиток проекту, роботи, які проводяться на різних стадіях його підготовки, реалізації та експлуатації. Цикл проекту є певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при його розробці та впровадженні.

Він розбивається на кілька типових етапів інвестування:

- формування інвестиційних намірів;

• розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);

• розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту;

• передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);

• створення чи придбання інвестиційного об'єкта «під ключ» і підготовка до початку його експлуатації;

• експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;

• отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);

• ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Наведені етапи можуть бути ще більш деталізовані, але в будь-якому разі їх можна об'єднати в три етапи (рис. 9.2): передінвестиційний (розробка проекту як документованого плану інвестування), інвестиційний (формування активів проекту «під ключ») і експлуатаційний (запуск і фінансово-господарська експлуатація активів і регулярне отримання поточного прибутку, поступове повернення вкладених коштів).

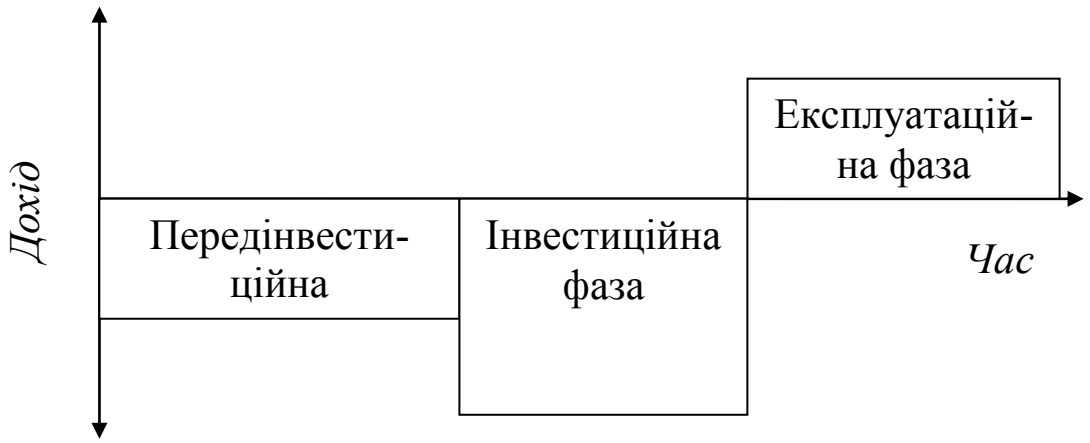


Рис. 9.2. **Життєвий цикл інвестиційного проекту**

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано бачення проекту як циклу, що складається з трьох вищезгаданих фаз – передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної.

Передінвестиційна фаза має такі стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту – попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проектом і рішення про інвестування.

Інвестиційна фаза передбачає: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, та короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довгостроковому плані до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

Підхід Світового банку щодо визначення стадій життєвого циклу інвестиційного проекту є сьогодні універсальним і охоплює шість таких стадій:

1 стадія. Ідентифікація – формулювання і відбір ідей до реалізації інвестиційних проектів, визначення їх цілей і завдань, а також шляхів виконання.

2 стадія. Підготовка – детальна оцінка інвестиційного проекту за технічними, маркетинговими, фінансовими, економічними, соціальними, екологічними та інституційними аспектами.

Результатом стадії підготовки має стати всебічне обґрунтування інвестиційного проекту за аспектами, що обрані до аналізу, на основі якого може бути прийнято одне з таких рішень:

1. інвестиційний проект доцільно реалізовувати;
2. інвестиційний проект недоцільно реалізовувати на момент, що розглядається, проте, з часом, до ідеї інвестиційного проекту можна повернутися знову, скоригувавши дані, що були отримані раніше;
3. інвестиційний проект недоцільно реалізовувати взагалі.

3 стадія. Експертиза – оцінка інвестиційного проекту з метою визначення доцільності його реалізації з точки зору прийнятих критеріїв. Експертиза, як правило, здійснюється за тими ж аспектами, що і розробка інвестиційного проекту, і їй підлягає, відповідно, як сам інвестиційний проект, так і суб'єкти господарювання (державні і недержавні підприємства і організації), які є його власниками або такими, що відповідають за реалізацію чи подальшу експлуатацію інвестиційного проекту. Стадія експертизи взагалі може бути відсутньою, коли інвестиційний проект повністю фінансується за рахунок його власників. Крім того, реалізація інвестиційного проекту може вимагати проведення його експертизи з точки зору впливу на стан навколишнього середовища, здоров'я людей, які задіяні в інвестиційному проекті або проживають на територіях, що до нього прилягають тощо.

4 стадія. Реалізація – фізичне втілення інвестиційного проекту, створення необхідної організаційної структури та підготовка до початку експлуатації. Стадія починається з моменту прийняття рішення щодо реалізації інвестиційного проекту. На цій стадії мають місце значні витрати, зокрема, пов'язані з будівництвом, придбанням обладнання тощо. Разом з тим, інвестиційний проект ще не в змозі підтримувати свій розвиток за рахунок власних коштів. Стадія реалізації завершується виводом інвестиційного проекту на повну потужність, згідно з цілями та завданнями.

5 стадія. Експлуатація – функціонування інвестиційного проекту, що починається з моменту його виводу на повну потужність і триває доти, доки чисті вигоди, які забезпечує інвестиційний проект, залишаються суттєвими з точки зору його власників. Тривалість цього періоду характеризує економічний термін експлуатації проекту, який співпадає з економічним терміном життя об'єкту інвестиційного проекту і, зазвичай, не перевищує 25-30 років. Тривалість стадії експлуатації суттєво впливає на результати оцінки інвестиційного проекту при його розробці та експертизі, оскільки визначає загальний розмір вигод і витрат за інвестиційним проектом.

6 стадія. Післяпроектний аудит – узагальнення результатів здійснення інвестиційного проекту. Проектні аналітики систематично шукають позитивні і негативні моменти, що пов'язані зі здійсненням інвестиційного проекту. Разом з тим, аудит не має обмежуватись інвестиційними проектами, що завершені, він є важливим інструментом

управління для тих інвестиційних проектів, що тривають, і може проводитися кілька разів упродовж їх життєвого циклу.

Кожна фаза проектного циклу веде до наступної, а остання (кінцева), своєю чергою, дає ідеї, ресурси до ідентифікації нових інвестиційних проектів, забезпечуючи, таким чином, самовідновлення проектного циклу. Водночас, можливим є повернення з наступної стадії проектного циклу до попередньої, що є відображенням ітераційного характеру процесу здійснення інвестиційного проекту.

9.5. Аналіз інвестиційного проекту

Одним із найбільш відповідальних та визначальних етапів проектного циклу є ***проектний аналіз***, який представляє собою сукупність методологічних заходів та прийомів, які використовуються для підготовки та обґрунтування проектних рішень. Тобто, перед тим як реалізувати будь-який інвестиційний проект, його вибирають, проектують, а головне оцінюють його ефективність, і насамперед, на основі порівняння витрат на проект та результатів від його впровадження в життя. Враховуючи це, проектний аналіз включає в себе:

1.Технічний аналіз, тобто задачу визначити найбільш ефективні для даного проекту техніку та технологію. Технічний аналіз містить оцінку масштабу проекту, процесів, матеріалів, обладнання та надійності технічних систем; придатності технічного плану для місця розташування проекту; доступності та якості потрібних для проекту ресурсів; рівня сервісу й надійності існуючої інфраструктури, яку використовуватиме проект; строків та графіку виконання робіт для реалізації проекту.

2.Комерційний аналіз (маркетинговий), тобто аналіз ринку збуту продукції та послуг, які будуть здійснюватися після реалізації інвестиційного проекту. Комерційний аналіз вимагає оцінки доступності і якості ресурсів та їх вартості; попиту на продукцію; маркетингових заходів та ймовірних цін; прогнозу витрат і прибутків для визначення комерційної життєздатності проекту.

3.Інституціональний аналіз, тобто оцінку організаційно-правового, адміністративного, політичного середовища, в якому буде здійснюватися реалізація проекту та пристосування його до цього середовища, а також пристосування самої організаційної структури фі-

рми до проекту.

4.Соціальний (соціально-культурний) аналіз, тобто дослідження впливу проекту на життя місцевих жителів.

5.Бюджетний аналіз, який враховує фінансові наслідки здійснення проекту для державного або місцевого бюджету.

6. Аналіз навколишнього середовища, тобто виявлення та експертна оцінка збитків, які можуть бути нанесені цим проектом навколишньому середовищу та пропозиції способів пом'якшення або уникнення цього збитку.

7. Фінансовий та економічний аналіз, тобто порівняння витрат та користі від проекту. Економічний аналіз оцінює доходність з точки зору всього суспільства (країни), а фінансовий оцінює проект із позиції фірми та її кредиторів, якщо він кредитується.

Кожен із цих аналізів є важливим, проте фінансово-економічні аспекти інвестиційної діяльності в багатьох випадках мають вирішальне значення, бо визначають реальну ефективність вкладення коштів. Загалом проектний аналіз забезпечує детальний розгляд усіх аспектів проекту та його наслідків. На цьому етапі закладається основа для реалізації проекту та визначення його ефективності. Завданням даного аналізу є визначення того, наскільки позитивні результати проекту перевищать його негативні наслідки.

Питання для самоконтролю

1. Поняття інвестиційного проекту та його форми.
2. Техніко-економічне обґрунтування, бізнес-план, інвестиційна пропозиція, рекламний проспект.
3. Основні риси та особливості розробки інвестиційних проектів.
4. Класифікація інвестиційних проектів.
5. Тактичні та стратегічні інвестиційні проекти.
6. Життєвий цикл інвестиційного проекту та його фази.
7. Життєвий цикл інвестиційного проекту згідно з Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO).
8. Підхід Світового банку щодо визначення стадій життєвого циклу інвестиційного проекту.
9. Аналіз інвестиційного проекту.
10. Технічний аналіз.
11. Комерційний аналіз
12. Інституціональний аналіз.

13. Соціальний аналіз.
14. Бюджетний аналіз.
15. Аналіз навколишнього середовища.
16. Фінансовий та економічний аналіз.

Тестові завдання

1. Документ, в якому викладені цілі та особливості конкретного інвестиційного задуму, обґрунтовані його доцільність та ефективність – це:

а) бізнес-план;
б) техніко-економічне обґрунтування;
в) інвестиційний проект;
г) рекламний проспект.

2. Стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його характеристики – це:

а) бізнес-план;
б) техніко-економічне обґрунтування;
в) інвестиційна пропозиція;
г) рекламний проспект.

3. Для того, щоб заявити про себе, про свою готовність до спільної роботи та до реалізації інвестиційних проектів, підприємство розробляє:

а) бізнес-план;
б) техніко-економічне обґрунтування;
в) інвестиційна пропозиція;
г) рекламний проспект.

4. У якому з нижче перелічених документів подаються технічні характеристики проекту?

а) бізнес-план;
б) техніко-економічне обґрунтування;
в) інвестиційна пропозиція;
г) рекламний проспект.

5. Змогу оцінити сукупність різноманітних технічних аспектів інвестиційного проекту та зробити відповідні висновки про техніко-технологічну, економічну обґрунтованість запропонованих проектних рішень дає:

а) бізнес-план проекту;

б) рекламний проспект;

в) техніко-економічне обґрунтування проекту;

г) проектно-кошторисна документація проекту.

6. Що не відносять до головних ознак інвестиційного проекту?

а) наявність чітко сформульованої мети проекту;

б) наявність часових рамок;

в) необмеженість ресурсів;

г)обмежений бюджет.

7. Окремий проект певного виду і масштабу – це:

а) монопроект;

б) мультипроект;

в) мегапроект;

г) мініпроект.

8. Комплексний проект розвитку регіонів, секторів економіки тощо, який складається з декількох проектів нижчого рівня, об’єднаних однією метою – це:

а) монопроект;

б) мультипроект;

в) мегапроект;

г) мініпроект.

9. Комплексний проект, який складається з декількох окремих проектів, що вимагає багатопроектного управління – це:

а) монопроект;

б) мультипроект;

в) мегапроект;

г) вірна відповідь відсутня.

10. В залежності від масштабу проекти поділяються на:

а) тактичні і стратегічні;

б) звичайні і бездефектні;

в) монопроекти, мультипроекти, мегапроекти;
г) надвеликі, великі, середні, малі.

11. За сумісністю реалізації проекти поділяють на:
а) незалежні, виключні і залежні;
б) незалежні, взаємозалежні, взаємовиключні;
в) незалежні і взаємозалежні;
г) взаємозалежні і взаємовиключні.

12. За якістю проекти поділяються на:
а) монопроекти і мегапроекти;
б) звичайної якості і бездефектні;
в) звичайної і високої якості;
г) якісні та неякісні.

13. За тривалістю проекти поділяють на:
а) тактичні і стратегічні;
б) коротко- і довгострокові;
в) коротко-, середньо- і довгострокові;
г) середньо- і довгострокові.

14. У якому з розділів бізнес-плану інвестиційного проекту проводять оцінку його ефективності?
а) оцінка проектних ризиків;
б) план виробництва;
в) маркетинговий план;
г) фінансовий план.

15. Бізнес-план інвестиційного проекту складається згідно:
а) типового положення;
б) загальноприйнятих розділів;
в) державних стандартів;
г) довільної форми.

16. Проекти, рівень доходності по одному з яких негативно впливає на рівень доходності іншого проекту називають проектами:
а) взаємовиключними;
б) заміщення;
в) взаємодоповнюючими;

г) компліментарними.

17. Проекти, рівень доходності по одному з яких сприяє підвищенню рівня доходності іншого проекту називають проектами:

а) взаємовиключними;

б) заміщення;

в) взаємодоповнюючими;

г) компліментарними.

18. У випадку, якщо прийняття рішення щодо запровадження одного проекту автоматично усуває можливість прийняття іншого проекту, такі проекти називають:

а) взаємовиключними;

б) заміщення;

в) взаємодоповнюючими;

г) компліментарними.

19. Життєвий цикл інвестиційного проекту – це:

а) час від першої затрати до отримання останньої вигоди проекту;

б) час від першої затрати до отримання першої вигоди проекту;

в) час від останньої затрати до отримання першої вигоди проекту;

г) час від останньої затрати до отримання останньої вигоди проекту.

20. Скільки стадій життєвого циклу інвестиційного проекту виділено згідно з підходом Світового банку?

а) 4;

б) 5;

в) 6;

г) 7.

21. На якій стадії проектного циклу інвестиційні затрати є найвищими?

а) інвестиційна;

б) передінвестиційна;

в) експлуатаційна;

г) завершальна.

22. На якій стадії життєвого циклу інвестиційного проекту проводиться оцінка інвестиційного проекту з метою визначення доцільності його реалізації з точки зору прийнятих критеріїв?

а) підготовка;
б) реалізація;
в) експертиза;
г) ідентифікація.

23. На якій стадії проектного циклу отримуються доходи?

а) інвестиційна;
б) передінвестиційна;
в) завершальна;
г) експлуатаційна.

24. На якій стадії інвестиційного проектування розробляється техніко-економічне обґрунтування:

а) інвестиційна;
б) передінвестиційна;
в) завершальна;
г) експлуатаційна.

25. Яка стадія проектного циклу передбачає встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передачу технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здачу в експлуатацію та запуск?

а) інвестиційна;
б) передінвестиційна;
в) завершальна;
г) експлуатаційна.

26. На якій стадії життєвого циклу інвестиційного проекту проводиться детальна оцінка інвестиційного проекту за технічними, маркетинговими, фінансовими, економічними, соціальними, екологічними та інституційними аспектами?

а) підготовка;
б) реалізація;
в) експертиза;

г) ідентифікація.

27. На якій стадії відбувається функціонування інвестиційного проекту, що починається з моменту його виводу на повну потужність і триває доти, доки чисті вигоди, які забезпечує інвестиційний проект, залишаються суттєвими з точки зору його власників?

а) підготовка;
б) реалізація;
в) експертиза;
г) післяпроектний аудит.

28. Аналіз ринку збуту продукції та послуг, які будуть здійснюватися після реалізації інвестиційного проекту – це:

а) технічний аналіз;
б) комерційний аналіз;
в) інституціональний аналіз;
г) соціальний аналіз.

29. Оцінка організаційно-правового, адміністративного, політичного середовища, в якому буде здійснюватися реалізація проекту та пристосування його до цього середовища, а також пристосування самої організаційної структури фірми до проекту – це:

а) технічний аналіз;
б) комерційний аналіз;
в) інституціональний аналіз;
г) соціальний аналіз.

30. Дослідження впливу проекту на життя місцевих жителів – це:

а) технічний аналіз;
б) комерційний аналіз;
в) аналіз навколишнього середовища;
г) соціальний аналіз.

Тема 10. Менеджмент інвестицій.

10.1. Суть, принципи та завдання інвестиційного менеджменту.
10.2. Система інвестиційного менеджменту.
10.3. Планування інвестиційної діяльності на підприємстві
10.4. Стратегія прийняття інвестиційних рішень на підприємстві

10.5. Бізнес-планування інвестиційних проектів.

10.1. Суть, принципи та завдання інвестиційного менеджменту

Інвестиційна діяльність є одним із важливих об'єктів управління. В сучасних умовах виділяють такі ***рівні управління інвестиційною діяльністю підприємства:***

державне регулювання інвестиційної діяльності;
регіональне управління інвестиційною діяльністю;
управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Державне регулювання й регіональне управління інвестиційної діяльності відносяться до макроекономічного рівня і спрямовані на створення сприятливих умов здійснення інвестиційної діяльності суб'єктів на відповідній території, тобто окремої держави загалом чи конкретного регіону.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства – це система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, які пов'язані зі здійсненням різноманітних аспектів інвестиційної діяльності підприємства. Воно покликане формувати найбільш раціональні управлінські рішення з питань визначення і обґрунтування можливих об'єктів інвестування, оцінки їх інвестиційних якостей, формування та реалізації ефективних інвестиційних програм, відбору окремих інвестиційних проектів.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства (інвестиційний менеджмент) належить до мікроекономічного рівня і спрямоване насамперед на підвищення ефективності інвестиційної діяльності окремого суб'єкта господарювання.

Водночас ефективність інвестиційної діяльності на мікрорівні безпосередньо залежить від сприятливості зовнішніх умов її здійснення, тобто від ефективності макроекономічного регулювання інвестицій.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства базується на таких принципах:

1) інтегрованість (тісний взаємозв'язок) із загальною системою управління підприємством, оскільки управлінські рішення в сфері інвестицій завжди прямо або опосередковано пов'язані з іншими видами його діяльності (виробничою, фінансовою, інноваційною, збутовою тощо). Звідси, інвестиційний менеджмент є важливим елементом

загальної системи управління підприємством. Інвестиційний менеджмент тісно пов'язаний із такими основними функціональними системами управління підприємства як операційний, фінансовий, інноваційний менеджмент тощо. З системою операційного менеджменту цей зв'язок опосередковується через спільне управління формуванням і відтворенням операційних необоротних активів; з системою фінансового менеджменту – через формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних і позикових джерел; з системою інноваційного менеджменту через управління формуванням матеріальних і нематеріальних активів інноваційного характеру. Отже, всі управлінські рішення в сфері інвестицій спрямовані на досягнення стратегічних цілей діяльності підприємства;

2) комплексний характер формування управлінських рішень. Всі управлінські рішення у сфері формування і реалізації інвестицій взаємозалежні і впливають на кінцеві результати інвестиційної діяльності підприємства загалом, як безпосередньо так і опосередковано;

3) динамічний характер управління. Саме високий динамізм внутрішніх інвестиційних процесів на підприємстві, а також зовнішніх умов здійснення інвестиційної діяльності – кон'юнктури фінансового та інших ринків зумовлює динамічний характер управлінських рішень в інвестиційній сфері, спрямованих на своєчасне реагування на зміну параметрів інвестування;

4) варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування інвестицій і інвестиційних ресурсів підприємства повинна враховувати альтернативні можливості дій, а їх вибір повинен ґрунтуватись на системі критеріїв, що визначають інвестиційну стратегію або конкретну інвестиційну політику підприємства. Система таких критеріїв у сфері управління інвестиційною діяльністю розробляється самим підприємством;

5) орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Якими б ефективними не здавалися б ті або інші проекти управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності, вони мають бути відхилені, якщо вони суперечать місії підприємства, стратегічним напрямам його розвитку, не сприяють ефективному інвестуванню у майбутньому.

Основною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення найефективнішої реалізації інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. В економічній літературі ще зустрічається

підхід, за яким головною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періодах.

У процесі реалізації цієї мети інвестиційний менеджмент спрямований на вирішення таких основних завдань:

1) забезпечення високих темпів розвитку підприємства завдяки ефективній інвестиційній політиці та формування збалансованої інвестиційної програми підприємства на перспективу;

2) забезпечення максимізації прибутковості інвестицій за умов прийнятного рівня інвестиційного ризику за рахунок вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;

3) забезпечення мінімізації інвестиційного ризику для досягнення бажаного інвестиційного доходу шляхом диверсифікації інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;

4) забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності;

5) забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів відповідно до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності шляхом залучення і збалансування обсягу інвестиційних ресурсів у всіх формах (грошовій, товарній, нематеріальній) із прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності підприємства;

6) забезпечення фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства шляхом оптимізації структури інвестиційного капіталу та інвестиційних грошових потоків;

7) пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства шляхом скорочення термінів використання кредитних ресурсів, зниження рівня інвестиційних ризиків тощо.

Розглянуті завдання інвестиційного менеджменту є взаємозалежними. Тому в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства для ефективної реалізації його головної мети розглянуті завдання мають бути оптимально узгоджені між собою.

10.2. Система інвестиційного менеджменту

Система управління інвестиційною діяльністю підприємства (система інвестиційного менеджменту) – це взаємозалежна сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні підприємст-

вом. Основними елементами системи інвестиційного менеджменту є: об'єкти управління, суб'єкти управління, функції управління, механізм управління (рис. 10.1).

1. Об'єкти інвестиційного менеджменту.

До *об'єктів управління інвестиційною діяльністю* відносять: умови здійснення інвестиційної діяльності; інвестиційні ресурси підприємства; реальні та фінансові інвестиції; інвестиційні ризики; інші об'єкти.

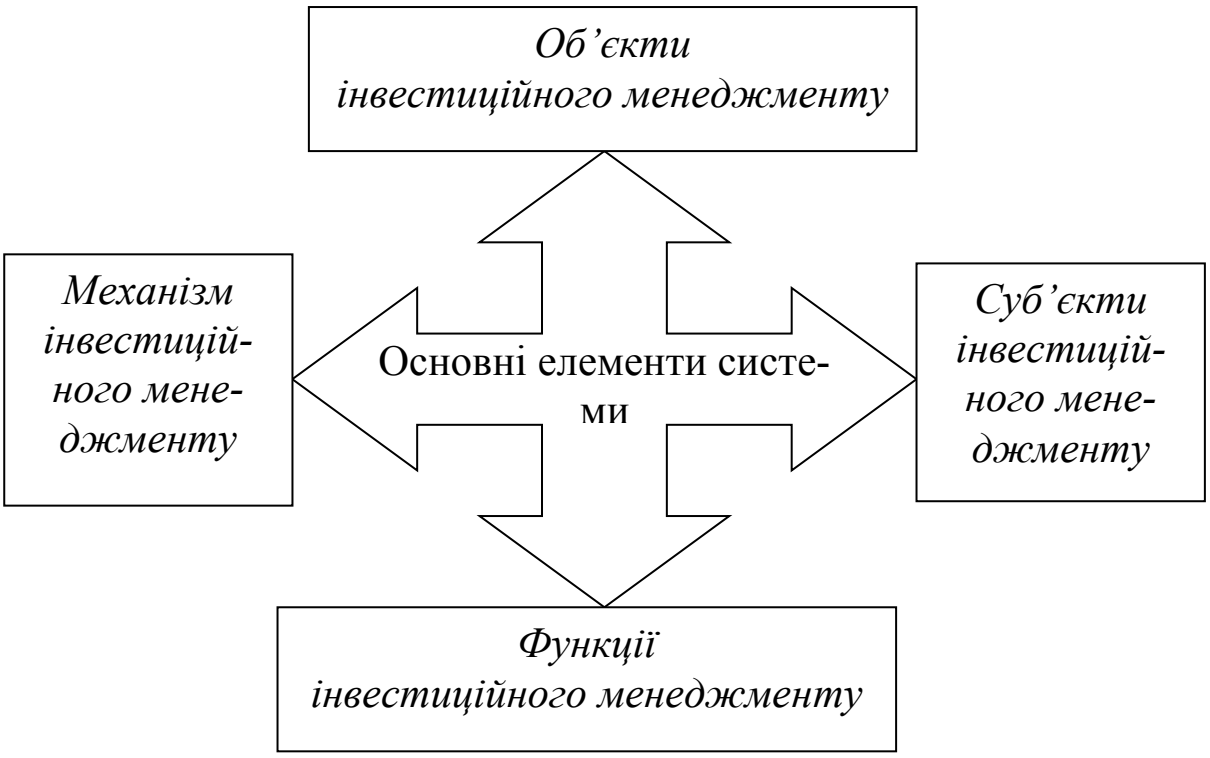


Рис. 10.1. ***Основні елементи системи інвестиційного менеджменту***

2. Суб'єкти інвестиційного менеджменту.

Суб'єкти управління інвестиційною діяльністю – це особи, що приймають рішення щодо управління інвестиційною діяльністю підприємства. Їх поділяють на зовнішніх і внутрішніх.

До *зовнішніх* суб'єктів відносять:

- державні суб'єкти – центральні органи державної влади, регіональні органи державної влади, державні інститути, що впливають на інвестиційну діяльність підприємства;
- недержавні суб'єкти – консалтингові, інформаційні, маркетингові та інші структури; приватні інвестори, у тому числі іноземні; інші недержавні підприємства й організації.

- До *внутрішніх* суб'єктів відносять осіб, які безпосередньо впливають на інвестиційну діяльність підприємства. Сучасна практика інвестиційного менеджменту дозволяє виділити три основні групи його суб'єктів:

- власник підприємства – здійснює функції інвестиційного менеджера як правило в малих підприємствах з незначними об'ємами інвестиційної діяльності;

- інвестиційний менеджер широкого профілю – це найманий працівник, що виконує загальне керівництво інвестиційною діяльністю підприємства;

- функціональний інвестиційний менеджер – найманий працівник, що здійснює спеціалізовані функції в одній із сфер інвестиційної діяльності підприємства. Існують такі форми спеціалізації функціональних інвестиційних менеджерів: а) менеджер по управлінню реальними інвестиціями; б) менеджер по управлінню фінансовими інвестиціями; в) менеджер по управлінню інвестиційними ризиками; г) менеджер по управлінню інвестиційних ресурсів та інші.

3. Функції інвестиційного менеджменту.

Система інвестиційного менеджменту реалізує свою головну мету і основні завдання шляхом здійснення певних функцій, які об'єднані у дві основні групи.

1. Функції інвестиційного менеджменту як керуючої системи, які є складовими будь-якого процесу управління (будь-якої керуючої системи) незалежно від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності тощо. Їх ще характеризують як *загальні*.

2. Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної сфери управління підприємством. Склад цих функцій визначається конкретним об'єктом даної керуючої системи. Такі функції визначаються як *специфічні*.

Розглянемо докладно зміст основних функцій інвестиційного менеджменту в розрізі окремих груп.

У групі функцій інвестиційного менеджменту як керуючої системи основними є:

а) розробка інвестиційної стратегії підприємства. У процесі реалізації цієї функції відповідно до загальної стратегії економічного розвитку підприємства і прогнозу кон'юнктури інвестиційного ринку формується система цілей і цільових показників інвестиційної діяльності на майбутній період;

б) створення організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

в) формування системи інформаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю. У процесі реалізації цієї функції мають бути визначені обсяги і зміст інформаційних потреб інвестиційного менеджменту, сформовані зовнішні і внутрішні джерела необхідної інформації, організовано постійний моніторинг інвестиційної позиції підприємства і кон'юнктури інвестиційного ринку;

г) аналіз різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства. Реалізація цієї функції здійснюється через експрес-аналіз окремих інвестиційних операцій, дослідження рівня і динаміки основних показників ефективності інвестицій у розрізі окремих форм, здійснення фундаментального аналізу чинників, що впливають на окремі показники інвестиційної діяльності за аналізований період;

д) планування інвестиційної діяльності підприємства в розрізі основних її напрямів. Ця функція пов’язана з розробкою системи поточних планів і оперативних бюджетів за основними напрямами інвестиційної діяльності, видами і формами інвестування та загалом по підприємству. Основою такого планування є розроблена і затверджена інвестиційна стратегія, яка конкретизується на кожному етапі розвитку підприємства;

е) розробка системи стимулювання реалізації управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності. У процесі реалізації цієї функції формується система стимулів і санкцій щодо керівників і менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання або невиконання встановлених цільових показників, інвестиційних нормативів і планових завдань;

ж) здійснення інвестиційного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень. Реалізація цієї функції інвестиційного менеджменту пов’язана зі створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, розподілом контрольних обов’язків між окремими службами та інвестиційними менеджерами.

До функцій інвестиційного менеджменту як спеціальної сфери управління підприємством відносять такі групи функцій:

а) управління реальними інвестиціями, що зводиться до: виявлення потреби в оновленні діючих основних засобів і нематеріальних активів, а також потреби в обсягах нових капітальних активів; пошуку і оцінки інвестиційної привабливості окремих реальних проектів

та вибір найбільш ефективних із них; формування інвестиційної програми реальних інвестицій підприємства і забезпечення її реалізації;

б) управління фінансовими інвестиціями, що охоплює: визначення цілей фінансового інвестування; здійснення оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування і вибору найефективніших з них; формування портфеля фінансових інвестицій за критеріями рівня його дохідності, ризику і ліквідності; проведення вчасної реструктуризації портфеля відповідно до мінливих умов функціонування підприємства;

в) управління формуванням інвестиційних ресурсів, яке зводиться до: прогнозування загальної потреби в інвестиційних ресурсах, що необхідні для реалізації розробленої інвестиційної стратегії на окремих етапах її здійснення; визначення можливостей формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел та доцільності залучення для інвестиційних цілей позичкового капіталу, виходячи із ситуації на фінансовому ринку і на цій основі оптимізація структури джерел інвестиційних ресурсів.

4. Механізм інвестиційного менеджменту на підприємстві.

Процес управління інвестиційною діяльністю підприємства базується на певному механізмі. *Механізм інвестиційного менеджменту на підприємстві* – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації інвестиційних рішень. Ефективний механізм інвестиційного менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати цілі і завдання, що стоять перед ним, сприяє результативному здійсненню функцій управління інвестиційною діяльністю підприємства. *Структура механізму інвестиційного менеджменту складається з таких елементів:*

а) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності підприємства, який проявляється через елементи інвестиційного ринку – попит та пропозиція на ринку формують рівень цін і кон’юнктуру окремих інвестиційних товарів та котирування фінансових інструментів, визначають ефективність використання окремих інструментів інвестування, виявляють середню норму дохідності інвестицій і середньоринковий рівень інвестиційного ризику;

б) державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства, що зумовлюється складністю і багатогранністю його інвестиційної діяльності. Як свідчить міжнародний досвід, державне регулювання здійснюється в усіх країнах з розвиненою ринковою економікою;

в) внутрішній механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства, що виражається через встановлення у статуті підприємства відповідних вимог, розроблення інвестиційної стратегії, цільової політики в розрізі основних напрямів інвестування, а також прийняття системи спеціальних внутрішніх нормативів і вимог;

г) використання системи конкретних методів управління інвестиційною діяльністю підприємства при здійсненні аналізу, планування і контролю такої діяльності;

Для того, щоб система інвестиційного менеджменту функціонувала ефективно, необхідна чітка організація процесу інвестиційного менеджменту на підприємстві. Під ***організацією інвестиційного менеджменту підприємства*** розуміють взаємозалежну сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, що забезпечують розробку й прийняття управлінських рішень за окремими аспектами його інвестиційної діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Організаційна структура залежить, насамперед, від розміру підприємства й масштабів інвестиційної діяльності та інших чинників. Елементами такої структури є окремі менеджери, служби, відділи та інші організаційні підрозділи керівного складу.

На підприємствах, що використовують просту лінійну організаційну структуру управління (характерна для малих підприємств) функції управління інвестиційною діяльністю покладаються на власника малого підприємства або його директора (якщо власник використовує для загального управління підприємством найманого менеджера).

На підприємствах, що використовують лінійно-функціональну організаційну структуру управління (характерна для середніх підприємств) функції інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться в складі фінансової служби підприємства.

На підприємствах, що використовують матричну організаційну структуру управління (характерна для великих підприємств) організовується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: з одного боку вони підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб управління (з визначеного кола питань), з іншого – безпосередньому керівнику відповідного проекту.

Процес інвестиційного менеджменту підприємства складається з таких основних етапів:

1. визначення інвестиційних потреб підприємства на конкретному етапі його розвитку;

2. пошук альтернативних форм (проектів) і інструментів реалізації окремих інвестиційних потреб підприємства;

3. оцінка інвестиційної привабливості окремих напрямів інвестиційної діяльності;

4. прийняття інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми підприємства;

5. організація реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

6. контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

7. постінвестиційний моніторинг ефективності окремих інвестиційних рішень, а при необхідності – коригування інвестиційної програми.

Раціональна організація інвестиційного менеджменту підприємства є запорукою прийняття ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

10.3. Планування інвестиційної діяльності на підприємстві

Основу механізму інвестиційного менеджменту складає інвестиційне планування. У загальному вигляді ***інвестиційне планування*** – це процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами і підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді.

Інвестиційне планування на підприємстві базується на використанні трьох основних його систем:

прогнозування інвестиційної діяльності (стратегічне планування інвестиційної діяльності);

поточне планування інвестиційної діяльності (тактичне планування інвестиційної діяльності);

оперативне планування інвестиційної діяльності (бюджетування).

Всі системи інвестиційного планування взаємопов’язані і реалізуються у визначеній послідовності.

1. Система прогнозування або стратегічного планування інвестиційної діяльності є найбільш складною формою інвестиційного планування і потребує для своєї реалізації висококваліфікованих виконавців. Складність зумовлена, насамперед, довгостроковим періодом здійснення стратегічного планування, який становить 3-5 років та низкою інших чинників, серед яких основними є: тривалість періоду загальної стратегії розвитку підприємства, можливість передбачення інвестиційного клімату та кон'юнктури інвестиційного ринку, специфіка інвестиційної діяльності підприємства тощо.

2. Система поточного планування інвестиційної діяльності базується на розробленій інвестиційній стратегії та інвестиційній політиці в розрізі окремих аспектів інвестиційної діяльності і зводиться до розробки конкретних видів поточних планів.

Основними видами поточних інвестиційних планів підприємства є:

а) план обсягу інвестиційної діяльності в розрізі окремих форм реального і фінансового інвестування. Він складає основу поточного інвестиційного планування, мета якого полягає у визначенні рівня інвестиційної активності підприємства. Розроблений план має забезпечити просте і розширене відтворення необоротних операційних активів, а також приріст оборотних активів підприємства;

б) план надходження і витрачання коштів у процесі інвестиційної діяльності, який відображає рух грошових потоків підприємства з даного виду діяльності. Метою розробки цього плану є забезпечення постійної фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах інвестиційного процесу;

в) балансовий план (інвестиційний баланс). Метою його розробки є визначення необхідного приросту окремих видів активів на умовах внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури інвестиційного капіталу.

Усі поточні плани інвестиційної діяльності підприємства бажано розроблювати в трьох варіантах: оптимістичному, реалістичному і песимістичному.

3. Система оперативного планування інвестиційної діяльності – це розробка комплексу короткострокових планів з інвестиційного забезпечення основних напрямів розвитку підприємства. Період планування поширюється на місяць, декаду, тиждень, добу. Головною формою таких короткострокових планових інвестиційних за-

вдань є календарний план реалізації інвестиційного проекту та бюджет інвестиційного проекту.

Календарний план реалізації інвестиційного проекту – це детальний опис змісту, строків і виконавців робіт у короткостроковому періоді щодо реалізації інвестиційного проекту.

Він може бути таких видів:

річний графік реалізації проекту;

квартальний план робіт з реалізації проекту;

місячний план робіт з реалізації проекту;

декадне завдання на виконання робіт з проекту.

Календарний план складається для кожного етапу здійснення робіт з інвестиційного проекту, починаючи з підготовки проекту до реалізації й закінчуючи освоєнням проектних потужностей.

Бюджет – це оперативний план, що розробляється, як правило, на термін до одного року (на квартал або місяць), який відображає витрати і надходження грошових коштів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності. Він розробляється за видами робіт, відображених у календарному плані реалізації інвестиційного проекту.

Бюджет деталізує показники поточних інвестиційних планів і є головним плановим документом, що доводиться до виконавців.

Бюджети можуть бути таких двох видів:

1) функціональний бюджет, що розробляється по одній статті витрат (наприклад, бюджет оплати праці, придбання матеріалів тощо);

2) комплексний бюджет, що розробляється за широкою номенклатурою статей витрат.

Використання розглянутих методів планування дозволить значно підвищити ефективність інвестиційної діяльності підприємства.

10.4. Стратегія прийняття інвестиційних рішень на підприємстві

Інвестиційна діяльність підпорядкована довгостроковим цілям розвитку підприємства і тому здійснюється відповідно до його інвестиційної стратегії, яка є складовою частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, підпорядкована їй і узгоджується з нею за цілями та етапами розвитку.

Інвестиційна стратегія підприємства – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з врахуванням кон'юнктури інвестиційного ринку загалом і окремих його сегментів.

Інвестиційну стратегію визначають ще як генеральний план дій у сфері інвестиційної діяльності підприємства, який визначає пріоритети її напрямів і форм, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей.

Розробка інвестиційної стратегії дозволяє вирішити такі завдання:

1) забезпечити механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства загалом й окремих його структурних одиниць;

2) забезпечити максимальне використання внутрішнього інвестиційного потенціалу підприємства і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами;

3)забезпечити можливість швидкої реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей;

4)мінімізувати негативні для діяльності підприємства наслідки зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища, які неможливо передбачити заздалегідь;

5)визначити переваги інвестиційної діяльності підприємства порівняно з його конкурентами;

6)забезпечити чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного та оперативного управління інвестиційною діяльністю, підприємства;

7)формувати значення основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування;

8)забезпечити базові передумови стратегічних змін загальної організаційної структури управління підприємством.

Виділяють дев'ять етапів формування інвестиційної стратегії підприємства.

1.Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії, що, в свою чергу, залежить від тривалості періоду формування загальної стратегії розвитку підприємства; передбачуваності розвитку економіки загалом і кон'юнктури тих сегментів інвестиційного ринку, з якими пов'язана майбутня інвестиційна діяльність підприємства.

2.Дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища

і кон'юнктури інвестиційного ринку спрямоване на визначення економіко-правових умов інвестиційної діяльності підприємства і можливої їхньої зміни в майбутньому. До таких чинників відноситься темп інфляції, система оподаткування інвестиційної діяльності, рівень облікової ставки НБУ та інші.

3.Оцінка сильних і слабких сторін підприємства дозволяє визначити, чи володіє підприємство достатнім потенціалом, щоб скористатися новими інвестиційними можливостями, а також які внутрішні його характеристики послаблюють результативність інвестиційної діяльності.

4.Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності забезпечує вибір найбільш ефективних напрямів реального і фінансового інвестування, формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимізації їхнього складу, прийнятність рівня інвестиційних ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності. Головними стратегічними цілями інвестиційної діяльності підприємства можуть бути: збільшення обсягів операційної діяльності підприємства, диверсифікація операційної діяльності, зниження собівартості продукції, зростання власного капіталу, одержання стабільних інвестиційних доходів та інші.

5.Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів та форм інвестиційної діяльності передбачає пошук альтернатив рішення щодо поставлених стратегічних інвестиційних цілей; їх оцінку з позицій зовнішніх можливостей і загроз, а також реального внутрішнього інвестиційного потенціалу. Пошук альтернатив, що відповідають поставленим цілям, здійснюється в галузевому і регіональному розрізах, в розрізі об'єктів стратегічного управління, напрямів інвестування тощо. У процесі розробки стратегічних напрямів підприємство послідовно вирішує такі завдання:

визначення співвідношення реального і фінансового інвестування на окремих етапах інвестиційної стратегії;

визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності;

визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Під час визначення співвідношення реального і фінансового інвестування, мають бути враховані такі фактори: стадія життєвого циклу підприємства, функціональна спрямованість основної діяльності підприємства, розмір підприємства за обсягом операційної діяльності, стан попиту на продукцію підприємства; кон'юнктура інвестиційного ринку.

6.Визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів передбачає прогнозування загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів відповідно до стратегічних напрямів і форм реального та фінансового інвестування з диференціацією за окремими етапами стратегічного періоду; оптимізацію структури джерел фінансування, виходячи із забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

7.Формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності, що дозволяє забезпечити інтеграцію цілей і напрямів інвестиційної діяльності з інструментами їх реалізації. *Інвестиційна політика підприємства* – це форма реалізації його інвестиційної стратегії в розрізі найважливіших аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії загалом, інвестиційна політика формується лише за конкретними напрямами інвестиційної діяльності підприємства і спрямована на досягнення головної стратегічної мети. Формування інвестиційної політики має багаторівневий характер і охоплює: політику здійснення реальних інвестицій, політику здійснення фінансових інвестицій, політику формування інвестиційних ресурсів.

8.Розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії. У системі цих заходів передбачається формування на підприємстві нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю, створення «центрів інвестицій» різних типів, впровадження нових принципів управління, створення ефективної системи стратегічного інвестиційного контролю тощо.

9.Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії здійснюється за системою спеціальних економічних та інших критеріїв, встановлюваних підприємством.

При позитивних результатах оцінки розробленої інвестиційної стратегії, що відповідають обраним критеріям і характеру інвестиційного поведінки, вона приймається підприємством до реалізації.

10.5. Бізнес-планування інвестиційних проектів

У світовій практиці практично всі інвестиційні проекти описуються за допомогою бізнес-планів. У венчурні фірми надходять тисячі бізнес-планів на рік. Їх також вимагають банки, промислові компанії, індивідуальні інвестори.

Бізнес-план інвестиційного проекту – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики.

Бізнес-план, передусім, призначений для трьох категорій учасників проекту:

- менеджерів, які його створили. Розробка бізнес-плану дає їм можливість передбачити результати втілення їх ідеї;
- власників, які зацікавлені у перспективах розвитку підприємства і які фінансують проект;
- кредиторів, для яких бізнес-план є обов'язковим документом, що підтверджує комерційну привабливість проекту і обґрунтовує (гарантує) повернення позичок.

Здатність бізнес-плану привернути до себе увагу інвестора і викликати у нього зацікавленість залежить від низки чинників, що й визначають його якість. Це не тільки дотримання певних вимог до форми і змісту документа, але методика подачі матеріалу, орієнтована на професійного інвестора.

Для розробки якісного бізнес-плану необхідно, насамперед, враховувати такі вимоги до його форми:

чітка структуризація документу, з дотриманням обов’язкових розділів;

достовірність інформації, яка наводиться в бізнес-плані та обґрунтованість економічних показників, для яких необхідні документальні підтвердження, розрахунки та обґрунтування;

наочність матеріалу, що подається. Бізнес-план має включати схеми, таблиці, графіки, діаграми тощо, що має полегшити розуміння найважчих моментів документу;

якість оформлення. Бізнес-план має бути найкращим чином оформленим, як із точки зору викладу матеріалу, так і щодо відсутності помилок та виправлень;

обсяг бізнес-плану. Як правило, обсяг бізнес-плану залежить від обсягу інвестицій, проте на практиці вважається оптимальним обсяг у межах 40-50 сторінок. Крім того, бізнес-план може містити і додатки, обсяг яких не регламентується.

Водночас, загальна схема й порядок викладу бізнес-планів можуть різнитися залежно від характеру інвестиційного проекту. Так, для великих інвестиційних проектів, які потребують значних капітальних витрат або ж розраховані на тривалий період, а також пов’язані

з випуском і впровадженням на ринок нових видів продукції, товарів, послуг, має бути розроблений повний варіант бізнес-плану. Він передбачає врахування та деталізацію всіх напрямків майбутньої діяльності, аналіз можливих ризиків і шляхів їх уникнення. Окремі висновки, пропозиції підтверджуються необхідними розрахунками, графіками, таблицями.

Для невеликих інвестиційних проектів (наприклад для обґрунтування одержання кредиту) допускається скорочений варіант бізнес-плану (10-15 сторінок), який окреслює загальні цілі та шляхи їх досягнення.

Крім того, порядок складання бізнес-планів залежить від багатьох інших факторів та особливостей інвестиційного проекту.

У 1994 році Міністерство економіки України розробило та затвердило «*Методичні рекомендації з підготовки інвестиційних проектів»,* метою яких є забезпечення єдиного підходу до підготовки бізнес-планів інвестиційних проектів в Україні, які б задовольняли вимоги іноземних банків та інвесторів у разі їх участі у реалізації інвестиційних проектів. В основу цієї методики закладено інформаційно-комп'ютерну технологію PROJECT EXPERT, яка пройшла апробацію у структурі Державного інноваційного фонду та у провідних банках України.

Дана методика дозволяє розробляти стратегічний бізнес-план розвитку діючого підприємства або бізнес-план інвестиційного проекту, незалежно від його галузевої приналежності та з урахуванням специфіки економічних умов України. В цьому комплексі програм зібрано все необхідне для ефективної автоматизації процесів введення та обробки даних, проведення розрахунків, а також аналізу ефективності проекту на основі загально прийнятних фінансових показників, у відповідності до міжнародних методик та стандартів.

На невеликому підприємстві до бізнес-планування доцільно залучати професійних консультантів. Саме консультанти, що мають досвід такої роботи, здатні оцінити ефективність проекту, його слабкі та сильні сторони, а також якісно оформити документи.

Фінансові інституції (банки, страхові компанії, кредитні спілки тощо) можуть висувати свої вимоги щодо складання і структури бізнес-плану інвестиційних проектів.

З урахуванням чинних вимог узагальнена структура бізнес-плану інвестиційного проекту може мати такий вигляд.

Зазвичай бізнес-план розпочинають з титульної сторінки *Титульна сторінка* бізнес-плану як правило, містить такі реквізити: назву підприємства; його адресу та номери телефонів; назву, координати власників (засновників); стислий опис компанії характер господарської діяльності, потребу в обсягах фінансування; імена розробників та узгоджувальні візи відповідальних осіб. Бажано, щоб сама назва проекту у стислій формі відображала його суть та результати.

1.Резюме наводиться для того, щоб потенційні партнери та інвестори (кредитори) змогли визначитися з тим, чи є потреба у подальшому вивченні бізнес-плану. Нерідко, розгляд проекту на цьому розділі і закінчується. Отже, саме цей розділ має особливе значення. Як правило, дуже важливо перше враження від запропонованого проекту.

Резюме зазвичай складається після того, як усі інші розділи вже опрацьовані. Це короткий і зрозумілий підсумок бізнес-плану, або по-іншому – це основні тези кожного розділу бізнес-плану в тому розрізі, в якому їх хочуть бачити ті суб'єкти, котрим адресовано бізнес-план. Важливо окреслити сторони, які виграють від здійснення проекту. Обсяг цього розділу не повинен бути більше кількох (2-3) сторінок.

Для іноземних інвесторів мають наводитися основні положення законодавчої та нормативної бази щодо даного бізнесу в Україні. У разі залучення іноземного капіталу необхідна сума інвестиційних ресурсів може бути номінована у доларах США або в іншій конвертованій валюті.

Зміст резюме детально розкривається у основних розділах бізнес-плану.

2. Опис підприємства. Цей розділ робить наголос на самому підприємстві, яке здійснює проект, і не повинен перевищувати 5-ти сторінок. Перша частина розділу відводиться для опису історії створення, виду діяльності та динаміки розвитку підприємства. Друга частина містить аналіз діяльності підприємства за попередній період на основі фінансово-господарських показників. Це, по суті, коротка аналітична записка, в якій подана оцінка фінансового стану підприємства. Якщо підприємство має раніше залучені кредити, у розділі вказуються умови і графік повернення коштів. У розділі наводяться також дані порівняльного аналізу показників діяльності підприємства з середньогалузевими значеннями.

3.Характеристика продукції чи послуги. В розділі наводяться характеристики продукції (послуг) проекту і порівняльний аналіз продукції проекту з продуктами-аналогами чи замінниками. Акцент

робиться на перевагах продукції по відношенню до конкурентів: кращі технічні характеристики, кращий дизайн, надійність, простота в експлуатації тощо. Можуть бути вказані приблизна ціна, витрати та розмір прибутку на одиницю товару, специфіка пакування, організація сервісу, ключові чинники ухвалення рішення про покупку на основі проведеного опитування споживачів, експертів, цільових груп тощо.

У розділі можуть наводитись фотографії зразків продукції, відгуки потенційних покупців, результати опитування споживачів.

4. Характеристика конкурентного середовища. У. даному розділі подається: опис ринку, на якому підприємство буде функціонувати; характеристика попиту на коротко- та довгостроковий період з поясненням того, чому такий попит очікується; поділ ринку на сегменти та визначення цільового сегменту для підприємства; частка ринку на даний момент та прогнозована з їхніми детальними характеристиками; аналіз наявних та майбутніх конкурентів.

5. Маркетинговий план. У даному розділі висвітлюється підхід до маркетингової політики підприємства. Основними елементами маркетингового плану є продукт (послуга), ціна, збут та просування. Оцінюється конкурентоспроможність підприємства на основі: SWOT-аналізу бізнесу, тобто сильних та слабких сторін підприємства, його можливостей та загроз функціонування; визначення стратегічної мети підприємства у довгостроковому періоді; оцінки методів продажу та каналів збуту продукту (послуги), цінової політики. У даному розділі подається план просування продукту (послуги) на ринку та описуються методи, які будуть використовуватись.

6. Виробничий план. У ньому зосереджена інформація про: місце виготовлення товарів (надання послуги); причини обрання саме цього місця та зміни витрат, пов'язані з ним; необхідні будівлі, споруди, виробнича інфраструктура, а також земельні ділянки; обладнання та можливості його придбання; постачальники; схема виробничого процесу; виробнича програма; графіки освоєння проектної потужності.

7. Організаційний план включає інформацію про: форму власності і правовий статус підприємства; організаційну схему управління підприємством; потребу у персоналі та його кваліфікацію; навчання персоналу; мотивацію персоналу.

8. План охорони довкілля передбачає: наявність та способи розповсюдження інформації про вплив на довкілля; засоби і заходи щодо запобігання негативного впливу на довкілля; джерела фінансування

природоохоронних заходів; терміни і виконавці проведення природоохоронних заходів; розрахунок можливих розмірів штрафів за забруднення довкілля.

9. Фінансовий план. Даний розділ включає в себе розрахунки, які базуються на даних попередніх розділів. Усі таблиці супроводжуються коментарями, припущення повинні бути обґрунтовані чи пояснені. Розділ містить: обсяг необхідних коштів та джерела їх залучення; калькуляцію собівартості та ціноутворення, види змінних та постійних витрат; планові обсяги реалізації продукції (послуг); фінансові розрахунки, включаючи таблиці грошових потоків, прибутків/збитків, прогнозований баланс, розрахунок точки беззбитковості (тобто обсяг продаж, при якому доходи дорівнюють видаткам); строк окупності інвестицій, показники ефективності інвестиційного проекту та рентабельності підприємства; пояснення усіх припущень.

10. Інвестиційний план. Розділ характеризує: мету інвестування; обґрунтування джерел власних коштів для реалізації проекту; досвід співпраці з інвесторами; інформацію про форму та напрямки співпраці з інвесторами; очікуваний (необхідний) обсяг та механізм і інструменти залучення інвестицій; стратегію розвитку інвестиційного проекту; графік реалізації проекту.

11. Аналіз можливих ризиків та страхування. У даному розділі досліджуються ризики, які можуть виникнути в процесі виконання проекту. При цьому аналізується: які існують ризики, пов'язані з недотриманням запланованого графіку виконання бізнес-плану; наскільки чутливим є бізнес до впливу інфляції, падіння курсу національної валюти, збільшення облікової ставки НБУ; які є можливості протидії кризових ситуацій.

12. Додатки – сприяють розвантаженню основного тексту від деталізації і надають потенційним партнерам і інвесторам додаткові наочні матеріали, що: підтверджують і розкривають відомості про підприємство (копії реєстраційного посвідчення, статуту і засновницького договору підприємства, наявні ліцензії і сертифікати, копії матеріалів преси про діяльність підприємства, відгуки замовників і партнерів тощо); характеризують продукцію (фото, малюнок, креслення, патент, відгуки, результати випробувань і сертифікати продукції, інші відомості); підтверджують потрібність продукції (матеріали маркетингового дослідження, порівняльні дані про конкурентів, договори, протоколи про наміри і заявки на поставку продукції); показують можливості виробництва (фотографію підприємства, устаткування,

копії документів щодо сертифікації виробництва тощо); розкривають організаційно-правову готовність проекту (схеми організаційної структури, механізму реалізації проекту, виписки з нормативних документів тощо); фінансово-економічні розрахунки (калькуляції, таблиці, графіки); підтверджують реальність заходів попередження ризику, нейтралізації форс-мажорних обставин і реальність гарантій повернення позики (гарантійні листи, договори, склад і вартість застави, виписки із законодавчих і нормативних документів, інші матеріали); підтверджують спрямованість, значущість (масштабність) і ефективність проекту (програми, плани, акти, листи, відгуки тощо).

Сучасна методологія підготовки бізнес-планів передбачає, що бізнес-план має створюватись на базі сертифікованих програмних продуктів, використання яких дає змогу: легко й оперативно коригувати бізнес-план у процесі реалізації проекту з урахуванням зміни середовища, поточних господарських рішень; вносити зміни до бізнес-плану на вимоги потенційних партнерів, в тому числі іноземних; використовувати бізнес-план для управління проектом створення і розвитку підприємства.

Вище була наведена структура бізнес-плану згідно з чинним законодавством України (12 розділів).

У відповідності до рекомендацій Організації Об’єднаних Націй по Промисловому Розвитку бізнес-план інвестиційного проекту має містити такі основні розділи:

1. Стисла характеристика проекту (резюме).
2. Передумови та основна ідея проекту.
3. Аналіз ринку та концепція маркетингу.
4. Сировина та постачання.
5. Місцезнаходження та навколишнє середовище.
6. Проектування та технологія.
7. Організація управління.
8. Трудові ресурси.
9. Планування реалізації проекту.
10. Фінансовий план та оцінка ефективності інвестицій.

Питання для самоконтролю

1. Суть, принципи та завдання інвестиційного менеджменту.
2. Рівні управління інвестиційною діяльністю підприємства.
3. Система інвестиційного менеджменту підприємства.

4. Основні елементи системи інвестиційного менеджменту (об'єкти управління, суб'єкти управління, функції управління, механізм управління).

5. Структура механізму інвестиційного менеджменту на підприємстві.

6. Основні етапи процесу інвестиційного менеджменту на підприємстві.

7. Планування інвестиційної діяльності на підприємстві.

8. Прогнозування інвестиційної діяльності (стратегічне планування інвестиційної діяльності).

9. Поточне планування інвестиційної діяльності (тактичне планування інвестиційної діяльності). Оперативне планування інвестиційної діяльності (бюджетування).

10. Стратегія прийняття інвестиційних рішень на підприємстві.

11. Завдання інвестиційної стратегії. Етапи формування інвестиційної стратегії підприємства.

Тестові завдання

1. Процес управління усіма аспектами інвестиційної діяльності – це:

а) інвестиційний маркетинг;
б) інвестиційний менеджмент;
в) інвестиційний аудит;
г) інвестиційний моніторинг.

2. Забезпечення найефективнішої реалізації інвестиційної стратегії – основна … інвестиційного менеджменту.

а) мета;
б) задача;
в) завдання;
г) ідея.

3. Умови здійснення інвестиційної діяльності, інвестиційні ресурси підприємства, реальні та фінансові інвестиції, інвестиційні ризики –

а) суб'єкти управління інвестиційною діяльністю;
б) завдання управління інвестиційною діяльністю;
в) об'єкти управління інвестиційною діяльністю;

г) немає правильної відповіді.

4. Особи, що приймають рішення щодо управління інвестиційною діяльністю підприємства:

а) суб'єкти управління інвестиційною діяльністю;

б) завдання управління інвестиційною діяльністю;

в) об'єкти управління інвестиційною діяльністю;

г) немає правильної відповіді.

5. Елементами структури механізму інвестиційного менеджменту є:

а) ринковий механізм регулювання інвестиційної діяльності та державне нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності;

б) внутрішні механізм регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності підприємства;

в) методи управління інвестиційною діяльністю підприємства при здійсненні аналізу, планування і контролю;

г) усі відповіді вірні.

6. Пріорітетним завданням інвестиційного менеджменту є:

а) максимізація прибутку;

б) забезпечення високого темпу економічного розвитку;

в) мінімізація ризику;

г) забезпечення фінансової стабільності.

7. Інвестиційний менеджмент – це:

а) процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта;

б) процес управління зовнішньою діяльністю;

в) процес управління кредитними відносинами;

г) процес управління будь-якою діяльністю.

8. Обґрунтування й реалізація управлінських рішень, що забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності шляхом заміни окремих його інструментів передбачає:

а) формування інвестиційного портфеля;

б) оперативне управління реструктуризацією інвестиційного портфеля;

в) оцінка ефективності інвестиційного портфеля;
г) контроль інвестиційного портфеля.

9. Стадія інвестиційного циклу, у процесі якої розроблюються альтернативні варіанти інвестиційних рішень, проводиться їхня оцінка й приймається до реалізації їхній конкретний варіант – це:
а) передінвестиційна стадія;
б) інвестиційна стадія;
в) постінвестиційна стадія;
г) вірна відповідь відсутня.

10. Стадія інвестиційного циклу, в процесі якої здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення – це:
а) передінвестиційна стадія;
б) інвестиційна стадія;
в) постінвестиційна стадія;
г) вірна відповідь відсутня.

11. Стадія інвестиційного циклу, в процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування – це:
а) передінвестиційна стадія;
б) інвестиційна стадія;
в) постінвестиційна стадія;
г) вірна відповідь відсутня.

12. Форма подання інвестиційного проекту у вигляді конкретного документа це:
а) статут;
б) бізнес-план;
в) кошторис витрат;
г) підрядний договір.

13. Інвестиційний аналіз передбачає:
а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

14. Інвестиційне планування передбачає:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

15. Інвестиційний контроль передбачає:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

16. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності передбачає:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

17. Система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації інвестиційних рішень:

а) структура інвестиційного менеджменту на підприємстві;

б) механізм інвестиційного менеджменту на підприємстві;

в) схема інвестиційного менеджменту на підприємстві;

г) проект інвестиційного менеджменту на підприємстві.

18. Система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства і вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення з врахуванням кон'юнктури інвестиційного ринку загалом і окремих його сегментів:

а) завдання інвестиційної структури підприємства;

б) зміст інвестиційної структури підприємства;

в) мета інвестиційної структури підприємства;

г) процес інвестиційної структури підприємства.

19. Інвестиційне планування на підприємстві базується на використанні таких його систем:

а) поточне, систематичне та стратегічне планування;

б) тактичне та оперативне планування;

в) стратегічне, тактичне та оперативне планування;

г) вірна відповідь а і б.

20. Оперативний план, що розробляється, як правило, на термін до одного року (на квартал або місяць), який відображає витрати і надходження грошових коштів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності:

а) бізнес-план;
б) бюджет;
в) кошторис;
г) немає правильної відповіді.

21. Бюджет, що розробляється по одній статті витрат:

а) квартальний;
б) функціональний;
в) комплексний;
г) річний.

22. Бюджет, що розробляється за широкою номенклатурою статей витрат:

а) квартальний;
б) функціональний;
в) комплексний;
г) річний.

Тема 11. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.

11.1. Способи реалізації інвестиційних проектів.
11.2. Сутність та види інвестиційних договорів.
11.3. Тендери, їх види та особливості.
11.4. Порядок проведення тендерних торгів.
11.5. Проектно-кошторисна документація.
11.6. Порядок формування договірних цін на будівельну продукцію.

11.1. Способи реалізації інвестиційних проектів

Основними способами освоєння капітальних інвестицій є підрядний, господарський або змішаний.

1. Підрядний спосіб.

Підрядний спосіб – це організаційна форма виконання робіт та надання послуг фірмами, підприємствами та організаціями на основі підрядних договорів і контрактів між ними та інвесторами і іншими учасниками інвестиційної діяльності.

Підрядним способом можуть виконуватись будь-які види робіт: будівельні, монтажні, пусконалагоджувальні, науково-дослідні, ремонтні, оформлення установчих документів та реєстрація підприємства тощо.

В інвестиційній сфері предметом підрядного договору є інвестиційний проект або частина проекту, вид або комплекс певних робіт.

Останнім часом підрядний спосіб почав широко використовуватись і в інших видах діяльності – промисловості, сільському господарстві, транспорті та ін. Послідовно стали виникати нові модифікації цього способу: бригадний, дільничний, потоковий, наскрізний, колективний та інші підряди.

Сьогодні на принципах *бригадного підряду* можуть здійснювати свою діяльність малі підприємства, обумовлюючи в договорах взаємовигідні умови виконання робіт.

Дільничний підряд може бути використаний підрозділами будівельних, монтажних організацій та фірм.

За використання *потокового підряду* укладається договір на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних об’єктів, наприклад, житлових будинків у мікрорайоні або лінійно-протяжного об’єкта (автотраси, лінії електропередачі, трубопроводу тощо). У цих умовах роботи виконуються почергово на кожному об’єкті або в міру просування лінійно-протяжного об’єкта.

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб’єктами інвестиційного проекту (підрядником, субпідрядними організаціями, постачальниками матеріалів, устаткування, транспортними фірмами) на спільне спорудження об’єкта для замовника, починаючи з нульового циклу й закінчуючи здачею об’єкта в експлуатацію.

При *колективному підряді* будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників, укладає договір від імені трудового колективу, при цьому підрозділи фірми не закріплюються за конкретним замовником окремими договорами. Це дає змогу гнучко маневрувати трудовими і матеріальними ресурсами для дотримання строків виконання кожного проекту.

При підрядному способі ведення робіт усі суб'єкти інвестиційної діяльності – як юридичні, так і фізичні особи можуть вступати в договірні відносини.

Замовником може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або приватна особа.

Підрядником можуть бути будівельно-монтажні й проектно-будівельні, промислові підприємства та організації або їх об'єднання, а також окремі фізичні особи, які отримали у встановленому порядку право на участь у здійсненні підприємницької діяльності загалом та в будівництві зокрема. Ними можуть бути також фірми-посередники, які беруть на себе функції з координації робіт і мають право на таку діяльність (ліцензію або сертифікат).

2. Господарський спосіб.

За умов скорочення обсягів інвестування для реалізації проектів все частіше інвестори використовують господарський спосіб (при невеликих обсягах будівельно-монтажних робіт, реконструкції та технічному переозброєнні діючих підприємств).

Господарський спосіб – це така організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника. Юридична особа, яка поєднує функції інвестора, замовника й підрядника називається забудовником і, одночасно, є розпорядником коштів, оперативним керівником та виконавцем будівельно-монтажних робіт.

Для реалізації проекту у забудовника створюється спеціальне управління або відділ інвестицій та своя будівельна організація або дільниця, які забезпечують будівництво необхідною проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними і трудовими ресурсами. Оплата робіт, що виконані такою організацією, здійснюється з поточного рахунку забудовника. В окремих випадках при виконанні господарським способом великих обсягів робіт будівельна організація (дільниця) може бути перетворена у мале підприємство з відкриттям окремого поточного рахунку.

3. Змішаний спосіб.

Змішаний спосіб є комбінацією підрядного й господарського способів. Зазвичай підрядником виконуються складні матеріалоємні види будівельно-монтажних робіт, наприклад, монтаж каркасу будівлі із збірних залізобетонних конструкцій, а забудовником – більш трудомісткі, наприклад, оздоблювальні роботи.

Вибір того чи іншого способу реалізації проектів обґрунтовується інвестором у його бізнес-плані.

11.2. Сутність та види інвестиційних договорів

Договір – це угода сторін, яка регулює організаційно-економічні відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності. Він визначає відповідальність учасників угоди та юридично закріплює їхні обов'язки.

При підрядному способі реалізації інвестиційного проекту між суб'єктами інвестиційного процесу укладається ***договір підряду.*** Договір укладається між двома особами – замовником або інвестором чи підрядником. Обидві сторони можуть бути як юридичними, так і фізичними особами. Як правило, найчастіше замовник є одночасно й інвестором. Однак ці функції можуть і розмежовуватись, наприклад, фінансування проекту здійснює міністерство, відомство або держава, а замовником виступає окреме підприємство або установа. До управління проектом може бути залучена і третя юридична особа, яка діє від імені інвестора і представляє його інтереси упродовж всього інвестиційного циклу, або тільки на період будівництва – до введення об'єкта в експлуатацію та здійснює остаточні розрахунки. В умовах ринку такі посередницькі функції виконує керівник проекту.

Інвестор може передати усі функції замовника спеціалізованій фірмі-девелоперу. У такому випадку договір підряду набуває виду ***договору фінансування проекту.*** Фірма-девелопер укладає підрядний договір з будівельно-монтажною організацією (підрядником) або сама здійснює будівельно-монтажні роботи. За умовами укладеного з інвестором договору підряду фірма-девелопер зобов'язана представити у визначений строк готовий об'єкт або реалізувати його на ринку нерухомості і відшкодувати інвестору інвестиційні витрати, забезпечивши певний дохід.

Інвестор може також укласти договір з однією або декількома фірмами-рієлтерами на купівлю об'єкта, що його зацікавив.

При підрядному способі здійснення робіт можуть укладатися такі ***типи договорів підряду***: генеральні (комплексні), річні, «під ключ», субпідрядні, прямі (окремі).

Генеральний договір укладається між інвестором (замовником) і генеральним підрядником або генеральним проектувальником на ви-

конання будівельних та інженерних робіт, постачання і монтаж устаткування, благоустрій території, а також на виконання пусконалагоджувальних робіт. За цим договором підрядник виконує основну масу будівельних робіт, здійснює значну частину поставок матеріальних ресурсів для будівництва. Частину поставок і робіт може виконувати сам замовник самостійно або за окремими прямими договорами.

При тривалих термінах будівництва, крім генерального договору можуть укладатися й *річні* договори, в яких деталізуються та уточнюються обов'язки сторін. Якщо тривалість будівництва становить більше двох років, то вони можуть укладатися в рамках генеральних договорів.

Договір «*під ключ»* є різновидом генерального договору, відповідно до якого підрядник бере на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й виступає замовником щодо інших учасників інвестиційного проекту. Згідно з умовами договору частину робіт і поставок може здійснювати замовник, але відповідальність за здачу об'єкта «під ключ» несе підрядник. Він повинен здати об'єкт повністю підготовленим до експлуатації, відповідно до умов договору та ще й з відповідними гарантіями. Учасники інвестиційного проекту в окремих випадках можуть укладати договори «під ключ», у яких містяться умови, згідно з якими між юридичними сторонами на паритетних засадах укладається угода про створення консорціуму. Відповідно до цієї угоди підрядник зобов'язується не тільки здати інвестору об'єкт в експлуатацію, але і забезпечити випуск і реалізацію готової продукції. Такі договори ще називають:

а) контрактами на умовах «під готову продукцію» («товар + послуги»): вони, крім всього іншого, передбачають підготовку персоналу, організацію менеджменту, управління об'єктом до досягнення ним проектної потужності;

б) контрактами на умовах «ринок в руки», коли від підрядника вимагають не тільки побудувати об'єкт і вивести на проектну потужність, але і забезпечити збут продукції. За таким договором підрядник бере на себе не тільки будівельні, виробничі, а також і комерційні ризики.

Субпідрядні договори укладаються між генеральним підрядником і субпідрядними фірмами на виконання окремих спеціалізованих видів робіт. Ці договори не звільняють підрядника від відповідальності перед замовником за виконання робіт відповідної якості й у тер-

міни, передбачені договором підряду. У цьому випадку підрядник відносно субпідрядників стає замовником, а щодо інвестора (замовника) – генеральним підрядником.

Прямий договір укладається між замовником і заводом – виробником технологічного обладнання на виконання фіксованих обсягів робіт, насамперед, спеціальних монтажних робіт, наприклад, шефмонтаж обладнання заводом – виготовлювачем, якщо воно того потребує. Прямі (окремі)договори укладаються замовником (інвестором) у випадку, коли виробник є автором (власником) технології виробництва, передбаченого в інвестиційному проекті. За умов укладених прямих договорів підрядник несе відповідальність тільки за умовами свого договору, тобто за свої роботи і послуги. Відповідальність за координацію всіх робіт і їх завершення по об'єкту загалом залишається за замовником (інвестором).

Окремий договір може укладатися замовником з банком, який здійснює фінансування виконання робіт та виконує розрахунки між суб'єктами інвестування.

11.3. Тендери, їх види та особливості

Найважливішим принципом і умовою ефективного використання інвестиційних ресурсів є забезпечення конкурсності при виборі постачальників, консультантів, підрядників та інших учасників інвестиційного процесу.

Найбільш поширеною формою вибору учасників є тендери (торги), які застосовуються насамперед у відношенні державних закупівель з метою розвитку таких державних секторів економіки як оборонна промисловість, енергетика, транспорт, зв'язок, охорона довкілля тощо.

Тендери – це форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за встановленими замовником критеріями.

Розрізняють дві категорії конкурсного розміщення замовлення насамперед щодо державних закупівель:

закупівлі товарів, робіт, і послуг у рамках державного замовлення (для оборонної промисловості, енергетики тощо);

закупівлі в рамках реалізації проектів, які фінансуються за рахунок державних коштів. За таких умов закупівлі здійснює не державне

відомство, а організація (компанія), що одержала на визначених умовах державні кошти для реалізації проекту.

Ще однією важливою сферою застосування торгів стають закупівлі, здійснювані в рамках проектів, які фінансуються міжнародними фінансовими інститутами і міжнародними організаціями.

Сьогодні торги використовуються як інструмент підвищення ефективності використання коштів банками, що надають свої ресурси на умовах проектного фінансування.

Залежно від способів організації торгів вони можуть бути таких видів: відкриті торги; відкриті торги з попередньою кваліфікацією; закриті торги, одиничні торги.

При проведенні перших двох видів торгів повідомлення про них публікується в пресі, тому вони часто називаються «публічними». У *відкритих торгах* можуть брати участь усі зацікавлені підрядники і подавати тендерні пропозиції. Сума (портфель) замовлень повинна бути великою, враховуючи витрати на проведення відкритих торгів, досить значний час на їх підготовку та проведення (до укладення контракту), що може розтягнутися на декілька місяців.

Підрядник чи інше підприємство, які виявили бажання взяти участь у відкритих торгах, викуповують у організаторів торгів (тендерного комітету) необхідну для підготовки своїх пропозицій документацію (тендерну документацію).

Різновидом відкритих торгів є *торги з попередньою кваліфікацією*: на основі попередньої інформації, що надається всіма зацікавленими взяти участь у торгах підрядниками, і попередньої їх кваліфікації відбувається попередній відбір претендентів (постачальників, підрядників, консультантів), на основі чого складається так званий «довгий список фірм» – претендентів і відсторонення тих підрядників, які не відповідають кваліфікаційним вимогам. Після цього на другому етапі до торгів допускаються відібрані підрядники за сформованим «коротким списком».

У випадку *закритих торгів* тендерні пропозиції мають право подавати тільки ті підрядники, які одержали від замовника запрошення. При цьому запрошення до участі розсилаються організаторами найбільш відомим постачальникам, підрядникам, консультантам, що мають достатній досвід реалізації проектів даного типу. Закриті торги проводяться зазвичай при закупівлях дорогого сучасного устаткування з високими технічними характеристиками і на складні будівельно-монтажні роботи, що вимагають високої кваліфікації.

Одиничні торги застосовуються дуже рідко: вони характеризуються наявністю одного оферента (наприклад, власника патенту) для проведення спеціальних робіт чи поставок.

Існує поняття вторинних торгів. Замовник проекту може провести первинні торги, на основі яких визначається генеральний підрядник (постачальник). Далі генеральний підрядник проводить свої «вторинні» торги, на основі яких виявляються субпідрядники (субпостачальники). Замовник проекту здійснює контроль за проведенням вторинних торгів, а іноді бере участь у затвердженні їх результатів.

Поряд з наведеною класифікацією торги можуть групувати залежно від національної приналежності учасника на національні (внутрішні) і міжнародні.

У свою чергу, кількість торгів, наявність тих або інших категорій учасників, кількість запрошуваних до участі фірм залежать від плану закупівель, що є найважливішою частиною документації за проектом.

11.4. Порядок проведення тендерних торгів

Рішення про проведення тендерів приймається замовником за наявності достатніх інвестицій для здійснення будівництва або документального підтвердження фінансових гарантій щодо своєчасного одержання необхідних для виконання замовлень коштів.

Замовлення на будівництво може розміщуватись шляхом проведення тендерів на виконання проекту загалом, а у разі значного обсягу робіт – на спорудження комплексів, виконання черг, етапів будівництва, визначених проектною документацією. Не дозволяється поділ замовлення на частини з метою штучного зменшення вартості замовлення й уникнення проведення тендерів.

Проведення тендерів організовує сам замовник, він же і встановлює вимоги до претендентів.

Організація проведення тендерів на конкурсній основі включає низку фаз і етапів, що складають закупівельний цикл. Часові рамки закупівельного циклу визначаються, з одного боку, моментом підготовки і розсилки загального повідомлення про закупівлі, з іншого боку-моментом закриття контракту. Кількість фаз і етапів в рамках циклу залежать від суми закупівель і обраних процедур і правил її організації. Повний цикл містить такі основні фази:

1. підготовка специфікацій і тендерної документації;

2. спеціальне повідомлення про тендер, розсилання тендерної документації попередньо відібраним фірмам; підготовка ними тендерних пропозицій і подання їх до тендерного комітету;

3. відкриття торгів (розкриття тендерних пропозицій) і оцінка пропозицій, підготовка оцінної доповіді і визначення переможця;

4. укладення контракту;

5. виконання контракту і його закриття.

Правильна організація торгів сприяє вибору найбільш оптимальної пропозиції. Замовник, або за його дорученням організатор формують тендерний комітет, склад якого затверджується замовником. До складу тендерного комітету входять представники замовника, міністерств, органів виконавчої влади, місцевих державних адміністрацій, проектних і громадських організацій тощо. Як правило головою тендерного комітету є керівник підприємства, установи, організації – замовника тендерів або інша посадова особа, яка ним призначається.

На тендерний комітет покладаються такі функції:

– проведення попередньої кваліфікації претендентів;

– приймання, реєстрація та зберігання тендерних пропозицій (оферт) і прийняття рішень за результатами оцінки;

– визначення переможця тендерів;

– документальне оформлення інформації щодо процедури і результатів проведення тендерів;

– підготовка звіту про проведення тендерів.

Замовник контролює перебіг роботи, пов’язаної з проведенням тендерів, вирішує найважливіші питання, що виникають у цьому процесі, затверджує протоколи засідань тендерного комітету, тендерну документацію, результати тендерів, розглядає скарги від претендентів, остаточні умови контракту з переможцем тендерів і підписує з ним контракт.

Організація проведення торгів передбачає підготовку замовником (покупцем) документів для торгів – тендерної документації. Тендерна документація повинна бути однаковою для всіх претендентів, однозначною для розуміння, недискримінаційною, містити вичерпну інформацію, необхідну для розроблення тендерних пропозицій.

Тендерна документація затверджується замовником та повинна містити:

– інструкцію щодо підготовки тендерних пропозицій;

– перелік критеріїв, які висуваються тендерним комітетом до виконавців згідно з встановленими кваліфікаційними вимогами;

– інформацію про характер і необхідні технічні та якісні характеристики предмета торгів;

– перелік критеріїв та методику їх оцінки для визначення найкращої тендерної пропозиції;

– зазначення основних умов, які обов'язково будуть включені до договору про закупівлю чи проекту договору про закупівлю;

– спосіб оцінки і порівняння альтернативних тендерних пропозицій;

– методику розрахунку ціни тендерної пропозиції;

– інформацію про валюту (валюти), у якій (яких) має бути розрахована і зазначена ціна тендерної пропозиції;

– зазначення мови (мов), якою (якими) мають бути складені тендерні пропозиції;

– вимоги замовника щодо надання тендерного забезпечення та забезпечення виконання договору про закупівлю;

– умови повернення чи неповернення тендерного забезпечення;

– зазначення способу, місця та кінцевого строку подання тендерних пропозицій;

– зазначення місця, дати та часу розкриття тендерних пропозицій, а також посадових осіб або інших працівників замовника, уповноважених здійснювати зв'язок із виконавцями;

– інформацію про додаткові умови, необхідні для акцепту тендерної пропозиції.

Оголошення про відкриті тендери та запрошення підрядників до участі у закритих тендерах або конкурентних переговорах подається замовником або організатором за умови готовності тендерної документації. В оголошенні міститься така інформація: назва, адреса, телефони замовника або організатора і тендерного комітету; назва та опис замовлення, джерело фінансування замовлення; строки, адреса і спосіб подання тендерних пропозицій (оферт) тощо.

У разі проведення відкритих тендерів з попередньою кваліфікацією тендерний комітет визначає склад інформації, яку повинні надати претенденти, готує і передає їм відповідні форми. Така інформація може містити: копії юридичних документів, копії ліцензій, відомості про кваліфікацію і досвід спеціалістів, що будуть брати участь у виконанні замовлення, довідку про щорічні обсяги виконання будівельно-монтажних робіт за останні три роки, фінансову звітність, можливості залучення субпідрядників.

Список претендентів, які залишилися після попереднього кваліфікування, затверджується замовником і кожному із претендентів надсилається офіційне запрошення до участі у тендері.

Передання претендентам тендерної документації здійснюється за відповідну плату, яка включає витрати, безпосередньо пов'язані з її друкуванням, і відправленням претендентам. Витрати замовника, пов'язані з розробкою тендерної документації, в зазначену плату не включаються.

Оцінка пропозицій. Після закінчення строку, передбаченого для підготовки і подачі пропозицій, замовник (через тендерний комітет) розпечатує пропозиції, здійснює їх оцінку. Оцінка пропозицій включає такі три етапи:

попередній розгляд;

зведення пропозицій;

аналіз і підготовка звіту.

При співставленні конкурсних пропозицій на здійснення робіт і поставку товарів використовуються скориговані і дисконтовані ціни, при цьому при коригуванні враховуються, крім всього іншого: пільги місцевим виробникам і підрядникам; можливі знижки, що надаються при умові одночасного присудження декількох контрактів.

У випадку попереднього кваліфікаційного відбору контракт присуджується тому учаснику торгів, чия пропозиція має найменшу вартість. Якщо попередній кваліфікаційний вибір не проводився, потенційний переможець торгів повинен пройти наступний кваліфікаційний відбір.

Замовник може відмовитись від всіх пропозицій, якщо:

- ні одна із конкурсних пропозицій не буде відповідати висунутим вимогам;
- ціни конкурсних пропозицій виявляться занадто високими порівняно з попередніми оцінками;
- ні один із учасників торгів не може успішно пройти кваліфікаційний відбір.

У випадку успішного проведення торгів і встановлення переможця присуджується контракт. При цьому гарантії на конкурсні пропозиції учасникам, що програли торги, повертаються відразу ж після присудження контракту.

Стосовно інвестиційних проектів, що реалізуються за схемою проектного фінансування, організація закупівельної діяльності через проведення конкурсних торгів на підрядні роботи, поставки інвести-

ційних товарів, надання консультаційних послуг є загальним правилом.

Враховуючи, що центральною фігурою в проектному фінансуванні є банк (він контролює діяльність на всіх кінцевих фазах проектного циклу) до складу тендерних комітетів входять представники банків – кредиторів.

Контролюючи закупівельну діяльність, кредитор звертає увагу на таке:

забезпечення конкурсності і максимальної економії фінансових ресурсів;

умови контрактів, що забезпечують оптимальний розподіл ризиків між замовником проекту і виконавцями;

надання необхідних гарантій і страхування ризиків з боку виконавців;

виконання сторонами всіх умов контрактів в ході їх реалізації.

У випадку, коли підрядник чи постачальник є серед засновників проектної команди, конкурс не проводиться. Тоді має місце таємний конкурс між підрядниками (постачальниками) на вакантне місце засновника проектної компанії, що здійснює проектне фінансування.

Конкурс не проводиться і в тому випадку, коли підрядник (постачальник) є сам ініціатором і основним засновником проектної компанії. В сучасній практиці проектного фінансування така ситуація є найбільш поширеною.

Рішення про результати тендерів оформляється протоколом і після його затвердження переможцю торгів протягом 3-х днів має бути надіслано повідомлення про акцепт тендерної пропозиції. У свою чергу, після одержання акцепту пропозиції, переможець надає замовнику гарантії виконання контрактних зобов’язань, після чого сторони остаточно узгоджують і укладають контракт.

Витрати на організацію та проведення тендерів проводяться за рахунок коштів замовника і враховуються у вартості будівництва. У разі коли тендери не відбулися або переможець не визначений і в подальшому замовник відмовився від здійснення будівництва, витрати замовника на проведення тендера відшкодовуються: підприємствами за рахунок основної діяльності; управліннями капітального будівництва місцевих органів виконавчої влади – за рахунок місцевого бюджету; адміністрацією підприємств, що будуються, – за рахунок коштів на будівництво. Витрати підрядника на підготовку тендерної пропозиції відносяться на його накладні витрати.

11.5. Проектно-кошторисна документація

Проектування є важливим етапом реалізації проекту, так як закладені в проекті технологічні, конструктивні та інші планувальні рішення важко змінити, коли будівництво вже почалося.

Проект будівництва, реконструкції або технічного переозброєння складається з 2-х частин:

1. комплексу проектної документації;
2. кошторисної документації.

Проектна документація охоплює три складові частини: технологічну; будівельну; техніко-економічну.

Технологічна частина складається із схеми виробництва (технологічно взаємопов'язаних одиниць обладнання), технологічних етапів щодо виготовлення продукції та обсягів її виробництва.

Будівельна частина визначає стандартні вимоги до об'ємно-планувальних і конструктивних рішень. Об'ємно-планувальні рішення передбачають розміщення основних підсобних приміщень, цехів, розміри їх площі і об'єму. Конструктивні рішення передбачають використання найбільш доцільних будівельних матеріалів, конструкцій і деталей.

Техніко-економічна частина проекту охоплює передінвестиційні дослідження та ТЕО, розрахунки економічних показників ефективності інвестиційних проектів, які визначаються на підставі передпроектної документації.

Водночас з метою прискорення інвестиційного процесу передпроектні дослідження, стадія проектування і навіть будівництва часто поєднуються.

Склад, зміст та терміни розробки проектно-кошторисної документації визначаються замовником і підрядником за участю проектної організації.

Проектно-кошторисна документація готується замовником проекту, але, враховуючи складність цієї роботи, вона може виконуватися спеціальними проектними фірмами за відповідну плату.

Проект розробляється на підставі завдання на проектування і іншої проектної документації, що надається замовником проектній фірмі. При згоді виконувати роботи між ними укладається угода на розробку проектно-кошторисної документації. Керуючись вимогами та параметрами завдання на проектування, проектна фірма проводить *економічні та інженерні дослідження.*

Економічні дослідження проводяться з метою перевірки доцільності проекту. Для цього вивчаються питання забезпечення виробництва сировиною, транспортними засобами, робочою силою, можливості використання місцевих будівельних матеріалів і існуючої виробничо-технічної бази будівництва.

Інженерні дослідження проводяться з метою перевірки обґрунтованості будівництва на обраному майданчику, тобто вивчаються топографічні, геологічні, гідрогеологічні, метеорологічні та інші умови виконання будівельно-монтажних робіт. Результатом є визначення площі будівництва, обсягів земельних робіт, вибір фундаментів і наземних конструкцій окремих будівель і споруд, вибір джерел забезпечення будівництва і експлуатації підприємства, забезпеченість електроенергією, водою, комунікаційними мережами та іншими об'єктами виробничої інфраструктури. Якісно проведені інженерні дослідження істотно впливають на зменшення кошторисної вартості проекту.

В Україні традиційно весь комплекс інженерних і економічних досліджень проводиться генеральним проектувальником з залученням спеціалізованих науково-дослідних, дослідно-конструкторських і геологорозвідувальних фірм згідно з укладеними договорами. Керівництво цими дослідженнями здійснює головний інженер (архітектор проекту).

Після проведення інженерних і економічних досліджень та затвердження майданчика під забудову і його обмеження в натурі генеральний проектувальник одержує архітектурно-планувальне завдання і технічні умови на проектування, що, по суті, є початком розробки проектно-кошторисної документації.

Розробка проектно-кошторисної документації регламентується відповідними нормативними актами, перш за все державними будівельними нормами і правилами (ДБНіП). Більшість нормативних актів орієнтовані на підготовку кошторисів за інвестиційними проектами, в рамках яких передбачається здійснювати будівельно-монтажні роботи (так звані будівельні проекти).

Найважливішими елементами всієї проектної документації є кошторис. Ними користуються всі учасники реалізації інвестиційного проекту, насамперед, замовник цього проекту та кредитор. Вказані документи починають складатися на передінвестиційній фазі проектного циклу, на інвестиційній вони набувають статусу офіційних, що не виключає їх уточнення і коригування. Всі документи взаємо-

пов’язані, однак кожен має свій особливий статус і специфічні функції.

Кошторис – це сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта.

Розробка кошторису за параметрами технічного завдання замовника проекту пов’язується з підготовкою всієї проектної документації.

Основними функціями кошторису проекту є:

оцінка вартості (ціни) об’єкта інвестиційної діяльності;

визначення потреби в фінансових ресурсах для реалізації проекту;

підготовка розрахунків, на базі яких готуються інші важливі документи і робляться розрахунки за проектом (бюджет проекту, план фінансування, оцінка амортизаційних відрахувань, прогноз грошових потоків);

визначення орієнтованих цін контрактів на закупівлю товарів, робіт і послуг;

контроль за витратами на реалізацію проекту.

Кошторис може використовуватися як один із вихідних елементів для розрахунку грошових потоків за проектом і, відповідно, для визначення фінансової ефективності проекту. В цьому випадку кошторис розглядається як сукупність капітальних витрат на всіх фазах проектного циклу.

Кошторис проекту з самого початку може складатися в декількох модифікаціях і формах – для зовнішнього користування і внутрішніх потреб.

З формального погляду кошторис з’являється одночасно з проектно-кошторисною документацією. В кошторисі знаходять відображення такі витрати:

на здійснення капітальних інвестицій на нове будівництво, реконструкцію, розширення і технічне переобладнання підприємств;

на придбання будівель, споруд, обладнання, транспортних засобів і інших окремих об'єктів;

на придбання земельних ділянок і об’єктів природокористування;

на придбання і створення активів нематеріального характеру.

У міжнародній практиці при розробці кошторису широко використовується ринковий (або контрактний) метод. На міжнародному ринку вартість такого специфічного (а нерідко і унікального) товару

як об’єкт інвестиційної діяльності складається з трьох основних компонентів:

інженерно-консультаційні послуги (ІКП);

машини, технічне обладнання і матеріали;

будівельно-монтажні роботи і проектно-дослідницькі роботи.

Маючи цінову інформацію за вказаними компонентами, ініціатори проекту ще на передінвестиційній фазі мають можливість зробити приблизний кошторис проекту, що необхідно для визначення в загальному вигляді фінансових потреб, підготовки попереднього ТЕО і початку переговорів з банками та іншими фінансовими інститутами.

11.6. Порядок формування договірних цін на будівельну продукцію

Процес визначення вартості будівництва має свої особливості. Так, вартість будівництва визначається на таких стадіях:

1) на стадії проектування як кошторисна вартість будівництва в складі інвесторської кошторисної документації;

2) на стадії визначення виконавця робіт (проведення тендера) як ціна тендерної пропозиції претендента (договірна ціна, яка може встановлюватися твердою, динамічною, періодичною);

3) на стадії проведення взаєморозрахунків – уточнюються окремі вартісні показники, визначені на попередніх стадіях, залежно від виду договірної ціни в порядку, визначеному згідно з умовами контракту.

У сучасних умовах договірна ціна на будівельну продукцію встановлюється на переговорах між замовником і підрядником, а також на тендерних торгах.

Договірні ціни можуть встановлюватись ***твердими, динамічними та періодичними.***

Тверді договірні ціни, як правило, встановлюються для будівництва тривалістю до 1,5 року. Вони є незмінними на весь обсяг будівництва і можуть уточнюватися в таких окремих випадках:

а) замовник змінює проектні рішення, що викликає зміну обсягів робіт та вартісних показників в процесі будівництва;

б) у процесі будівництва в проектній документації та інвесторських кошторисах виявлено помилки, які не були помічені на стадії тендерної пропозиції та складанні договірної ціни, а підрядник не є виконавцем проектно-кошторисної документації;

в) виникають обставини непереборної сили – надзвичайні обставини та події, які не можуть бути передбачені сторонами під час укладання договору.

Динамічні договірні ціни встановлюються відкритими і можуть уточнюватися протягом всього строку будівництва. При цьому розмір прибутку, врахований в договірній ціні на початок будівництва, не уточнюється, крім встановлених випадків. Уточнення динамічних договірних цін провадиться виходячи зі співставлення регіональних рівнів цін матеріально-технічних ресурсів на час узгодження договірної ціни, середньої їх зміни на момент уточнення та цін підрядників на ресурси.

Періодичні договірні ціни встановлюються відкритими і мають елементи як динамічної, так і твердої договірних цін. Особливість такої ціни полягає в тому, що на обсяги робіт, які плануються на визначений період, встановлюється тверда договірна ціна (фіксована частина ціни). По закінченні періоду, в якому діяла тверда ціна, вартість залишків робіт може уточнюватися з подальшим встановленням твердої ціни на весь залишок або його частину.

При погодженні договірної ціни замовник, розглядаючи її складові, перевіряє вартість матеріальних ресурсів, яка не повинна перевищувати тієї, що склалася в регіоні за цінами виробників, окрім випадків, підтверджених відповідними обґрунтуваннями та розрахунками (особливі вимоги до технічних характеристик та якості матеріалів, виробів і конструкцій, технологічні умови здійснення будівництва тощо).

Після погодження договірної ціни складається договір на виконання робіт, у якому вказуються умови договірної ціни.

Розглянемо порядок формування договірних цін на будівельну продукцію, що склався в Україні.

У 2000 році в Україні затверджено новий порядок ціноутворення у складі державних будівельних норм (ДБН). Запроваджений порядок визначення вартості будівництва, що здійснюється на території України враховує оптові ціни на промислову продукцію, тарифи на транспортування вантажів, тарифні ставки на оплату праці, постачальницько-збутові націнки.

Порядком установлені правила визначення вартості нового будівництва, реконструкції і технічного переозброєння підприємств, будівель і споруд усіх галузей національної економіки України для

всіх учасників інвестиційного процесу незалежно від форм власності і відомчої належності.

Розповсюджується він на підрядний, господарський і змішаний способи будівництва, та має обов'язковий характер: для інвестицій, які фінансуються за рахунок державного бюджету та державного кредиту для державних підприємств і бюджетів усіх рівнів, а також: при визначенні базової кошторисної вартості для будівель, які фінансуються інвесторами недержавних форм власності. При визначенні договірних цін порядок має рекомендаційний характер.

З врахуванням нормативної бази механізм формування та ***структура договірної ціни в будівництві*** включає:

І. Кошторисну вартість будівництва об’єкту, яка формується за такими елементами:

1) кошторисна вартість будівельно-монтажних робіт, до складу якої включені:

а) прямі витрати (75-80 % всіх витрат), до складу яких входять: вартість будівельних матеріалів, деталей, конструкцій; основна заробітна плата працівників; витрати з експлуатації будівельних машин і механізмів;

б) *накладні витрати,* до яких належать: витрати на будівельні роботи (встановлюються у відсотках до прямих витрат); витрати на монтажні роботи (встановлюються у відсотках до заробітної плати працівників).

в) *прибуток (планові нагромадження),* встановлені у відсотках від прямих і накладних витрат;

2)вартість обладнання за вільними оптовими цінами у відповідності з положеннями про застосування цін і тарифів на продукцію виробничо-технічного призначення, товари народного споживання і послуги, затвердженими урядом;

3)кошти на будівництво тимчасових будівель і споруд, що розраховуються у відповідності зі збірником кошторисних норм і витрат на будівництво тимчасових споруд і будівель;

4)кошти на покриття інших робіт і витрат, які визначаються, виходячи із конкретних умов кожної будови. Це можуть бути: сума компенсації за знесені будинки і споруди, що належать громадянам; кошти на оплату одноразової винагороди за вислугу років, додаткових відпусток за безперервний стаж роботи; вартість проектно-розвідувальних робіт тощо.

Визначена таким чином *кошторисна вартість будівництва (1+2+3+4),* приймається за базову величину і є основою для визначення *вільної (договірної) ціни.*

II. Додаткові витрати підрядних організацій, викликані формуванням ринкового середовища і підвищенням норми планових нагромаджень для будівельних організацій. Вони включаються за розрахунками, узгодженими із замовником зверх базової ціни. До таких витрат відносять:

подорожчання матеріальних ресурсів, придбаних за вільними оптовими цінами;

збутові надбавки до вільних цін на матеріальні ресурси;

подорожчання, пов'язані з застосуванням вільних цін на продукцію паливно-енергетичного комплексу;

підвищення заробітної плати будівельних працівників;

витрати на відшкодування збитків житлово-комунального господарства і утримання об'єктів соціальної сфери, що не покриваються нормою планових нагромаджень;

витрати на розвиток матеріально-технічної бази і соціальної сфери підрядних організацій тощо.

Додаткові витрати враховуються в зведеному кошторисному розрахунку в складі інших витрат без нарахування на них накладних витрат і планових нагромаджень.

III. Базова кошторисна вартість (п. I) з врахуванням додаткових витрат, пов'язаних із зміною ринкового середовища, (п. II) формують вільну (договірну) ціну.

За підсумком договірної (вільної) ціни на будівельну продукцію у зведеному кошторисному розрахунку вартості будівництва показують окремим рядком кошти на сплату податку на додану вартість за встановленою ставкою від підсумкових показників (наводяться у складі інших витрат).

На основі вказаних розрахунків складається ***«Відомість вільної (договірної) ціни на будівництво об'єкту».*** Цей документ є обов'язковим додатком до договору підряду, на основі якого замовник має можливість перевірити додаткові витрати.

Питання для самоконтролю

1. Способи реалізації інвестиційних проектів. Підрядний спосіб. Господарський спосіб. Змішаний спосіб.

2. Сутність та види інвестиційних договорів. Договір підряду. Договір фінансування проекту.

3. Тендери, їх види та особливості. Відкриті торги. Відкриті торги з попередньою кваліфікацією. Закриті торги. Одиничні торги.

4. Порядок проведення тендерних торгів. Тендерний комітет. Тендерна документація. Оцінка пропозицій.

5. Проектно-кошторисна документація. Складові частини проектної документації. Кошторис проекту. Основні функції кошторису проекту.

6. Порядок формування договірних цін на будівельну продукцію. Стадії визначення вартості будівництва. Структура договірної ціни в будівництві.

Тестові завдання

1. Організаційна форма виконання робіт та надання послуг фірмами, підприємствами та організаціями на основі договорів і контрактів між ними та інвесторами і іншими учасниками інвестиційної діяльності – це:

а) підрядний спосіб;

б) змішаний спосіб;

в) господарський спосіб;

г) змішаний та господарський спосіб.

2. Юридична особа, яка поєднує функції інвестора, замовника й підрядника, і, одночасно, є розпорядником коштів, оперативним керівником та виконавцем будівельно-монтажних робіт, називається:

а) субпідрядна організація;

б) забудовник;

в) постачальник;

г) виконавець.

3. Який підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб’єктами інвестиційного проекту на спільне спорудження об’єкта для замовника, починаючи з нульового циклу й закінчуючи здачею об’єкта в експлуатацію:

а) наскрізний підряд;

б) дільничний підряд;

в) потоковий підряд;

г) колективний підряд.

4. При підрядному способі замовником можуть виступати:

а) держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об’єднання, підприємство, установа або приватна особа;

б) будівельно-монтажні й проектно-будівельні, промислові підприємства та організації або їх об’єднання, а також окремі фізичні особи;

в) держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об’єднання, підприємство;

г) будівельно-монтажні й проектно-будівельні, промислові підприємства.

5. Організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором – це:

а) підрядний спосіб;

б) змішаний спосіб;

в) господарський спосіб;

г) змішаний та господарський спосіб.

6. Які договори можуть укладатися при тривалих термінах будівництва, і в яких деталізуються та уточнюються обов’язки сторін?

а) генеральні;

б) річні;

в) «під ключ»;

г) прямі.

7. Який вид договору укладається між інвестором (замовником) і генеральним підрядником або генеральним проектувальником на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання і монтаж устаткування, благоустрій території, а також на виконання пусконалагоджувальних робіт:

а) генеральний;

б) річний;

в) «під ключ»;

г) прямий.

8. Що таке тендери?

а) організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника;

б) організаційна форма виконання робіт та надання послуг фірмами, підприємствами та організаціями на основі підрядних договорів і контрактів між ними та інвесторами і іншими учасниками інвестиційної діяльності;

в) різновид контракту, коли від підрядника вимагають не тільки побудувати об'єкт і вивести на проектну потужність, але і забезпечити збут продукції;

г) форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за встановленими замовником критеріями.

9. Яких видів можуть бути тендерні торги залежно від способів їх організації:

а) відкриті і закриті торги;

б) відкриті торги з попередньою кваліфікацією;

в) одиничні торги;

г) всі відповіді вірні.

10. При яких торгах тендерні пропозиції мають право подавати тільки ті підрядники, які одержали від замовника запрошення:

а) закритих торгах;

б) відкритих торгах;

в) одиничних торгах;

г) тендерних торгах.

11. Хто подає оголошення про відкриті тендери та запрошення підрядників до участі у закритих тендерах або конкурентних переговорах?

а) організатором торгів;

б) тендерна комісія;

в) замовник або організатор за умови готовності тендерної документації;

г) вірна відповідь відсутня.

12. Яка частина документації складається із схеми виробництва (технологічно взаємопов'язаних одиниць обладнання), технологічних етапів щодо виготовлення продукції та обсягів її виробництва?

а) будівельна;

б) технологічна;

в) техніко-економічна;

г) економічна.

13. Які складові частини охоплює проект будівництва?
а) проектна і кошторисна документація;
б) технологічна і будівельна документація;
в) техніко-економічна і кошторисна документація;
г) технологічна і економічна документація.

14. Яка частина проекту охоплює передінвестиційні дослідження та ТЕО, розрахунки економічних показників ефективності інвестиційних проектів, які визначаються на підставі передпроектної документації?
а) будівельна;
б) технологічна;
в) техніко-економічна;
г) економічна.

15. Яка частина проекту визначає стандартні вимоги до об'ємно-планувальних і конструктивних рішень?
а) будівельна;
б) технологічна;
в) техніко-економічна;
г) економічна.

16. Яка частина проекту складається із схеми виробництва, технологічних етапів щодо виготовлення продукції та обсягів її виробництва?
а) будівельна;
б) технологічна;
в) техніко-економічна;
г) економічна.

17. З яких елементів складається кошторисна вартість будівельно-монтажних робіт?
а) додаткові витрати підрядних організацій, базова кошторисна вартість;
б) вартість обладнання, кошти на будівництво тимчасових будівель і споруд, кошти на покриття інших робіт і витрат;

в) прямі, накладні витрати, прибуток (планові нагромадження);
г) додаткові та основні витрати підрядних організацій.

18. Сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта – це:
а) кошторис;
б) бізнес-план;
в) виробнича програма;
г) вірна відповідь відсутня.
19. Які договірні ціни, як правило, встановлюються для будівництва тривалістю до 1,5 року, є незмінними на весь обсяг будівництва і можуть уточнюватися в лише в окремих випадках?
а) тверді;
б) динамічні;
в) періодичні;
г) індикативні.

20. Що є основою для визначення вільної (договірної) ціни?
а) кошторисна вартість будівництва;
б) кошторисна вартість будівельно-монтажних робіт;
в) додаткові витрати підрядних організацій;
г) базова кошторисна вартість.

Тема 12. Використання інвестицій.

12.1. Організація управління реалізацією інвестиційного процесу.
12.2. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного процесу.
12.3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів.
12.4. Прийняття інвестором виконаних робіт і готових об’єктів.

12.1. Організація управління реалізацією інвестиційного процесу

Після завершення переговорного процесу та підписання усіх документів наступним етапом інвестиційного процесу є використання (освоєння) інвестицій.

Основна мета процесу освоєння інвестицій полягає в забезпеченні своєчасного здійснення в повному обсязі робіт, які пов’язані з реалізацією інвестиційних проектів для отримання очікуваного доходу від інвестицій.

Процес управління реалізацією реальних інвестиційних проектів охоплює такі етапи:

1)розробка календарного плану реалізації проекту;

2)розробка капітального бюджету за проектом;

3)організація виконання робіт, що передбачені календарним планом;

4)організація системи контролінгу (моніторингу) реалізації окремого інвестиційного проекту;

5)обґрунтування і прийняття інвестиційних рішень про виключення інвестиційних проектів з інвестиційної програми підприємства за умов погіршення показників ефективності його реалізації.

Календарний план реалізації інвестиційних проектів є однією з форм оперативного інвестиційного плану підприємства, в якому передбачаються обсяги, терміни і виконавці окремих робіт за окремими проектами.

Більш наочно календарний план можна подати у вигляді лінійних діаграм, або графіків Ганта, які застосовуються при плануванні порівняно нескладних робіт і об'єктів, що не містять елементів ризику. У таких графіках по горизонталі відкладають календарні періоди (дні, місяці й інші часові відрізки), а по вертикалі проставляють послідовно види робіт. Недоліком таких графіків є те, що у них не відображується взаємозв’язок між окремими роботами.

У календарному плані роботи диференціюються залежно від часу виконання, у зв’язку з чим розрізняють:

річний графік реалізації реального інвестиційного проекту;

квартальний план робіт реального інвестиційного проекту;

місячний план робіт реального інвестиційного проекту;

декадне завдання на виконання робіт за реальним інвестиційним проектом.

Диференціація календарного плану реалізації проекту здійснюється також за функціональною ознакою:

1.Підготовка реального інвестиційного проекту до реалізації.

2.Проектно-конструкторські роботи за інвестиційним проектом.

3.Матеріально-технічне забезпечення виконання робіт за проектом.

4.Будівельно-монтажні роботи, що передбачаються проектом.

5.Введення об’єкта в експлуатацію.

6.Освоєння проектних потужностей.

Робота над календарним планом і капітальним бюджетом триває весь період реалізації проекту.

Капітальний бюджет за інвестиційним проектом – це форма представлення результатів оперативного фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту.

Відмова від реалізації запланованих інвестиційних проектів пов’язана з певними фінансовими втратами. Тому при виборі тієї або іншої форми відмови основним критерієм має виступати мінімізація втрат інвестованого капіталу. Основними причинами мотивації управлінських рішень щодо виходу реального проекту із інвестиційної програми підприємства у ході його реалізації є:

значне зростання тривалості циклу будівництва об’єкта;

суттєве зростання рівня цін на основні будівельні матеріали;

значне зростання тарифів на виконання будівельно-монтажних робіт;

суттєве зростання рівня конкуренції на ринку товарів (послуг);

значне зростання процентної ставки за кредит у зв’язку із зміною кон’юнктури фінансового ринку;

недостатньо обґрунтований вибір підрядника (субпідрядника) для реалізації проекту;

суттєве зростання рівня податкових ставок та інших умов оподаткування інвестиційної і операційної діяльності.

12.2. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного процесу

Основним завданням фази матеріально-технічної підготовки проекту є забезпечення надходження устаткування, конструкцій, матеріалів і послуг у точній відповідності до плану проекту.

Цей процес прийнято поділяти на дві фази:

1)закупівля ресурсів і послуг на конкурсній основі;

2)поставки до місця виконання робіт.

Під закупівлями і поставками розуміють заходи, спрямовані на забезпечення проектів ресурсами, майном, товарами, виконанням робіт (послуг), передачею результатів інтелектуальної власності, пов’язаної з конкретним проектом.

Закупівлі є частиною господарських відносин, а основною формою організації та регулювання відносин між учасниками при здійсненні закупівель є договір постачання.

Договір постачання – це договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність (або повне господарське ведення, або оперативне управління) покупцю товар, призначений для підприємницької діяльності чи інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну. Укладання договору поставки є необов'язковим, однак у певних випадках законодавство зобов'язує постачальника укласти договір за вимогою покупця.

Закупівлі регулює *договір підряду*. Об'єктом закупівель є результат певних дій, який переходить у власність замовника, а саме – створення нового майна (будівництво), ремонт і реконструкція певних об'єктів, виконання наукових досліджень, розробка проектно-конструкторської документації тощо. Розрізняють такі форми закупівель:

а) прямі закупівлі, за яких правовий зв'язок існує між двома суб'єктами закупівель, між якими укладається відповідний договір;

б) посередницькі закупівлі, за яких особа, що здійснює проект, вступає у правові відносини з посередником, тобто з особою, що сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами;

в) біржові закупівлі – члени біржі здійснюють біржову торгівлю безпосередньо від свого імені і за свій рахунок, або від імені клієнта і за його рахунок, або від свого імені за рахунок клієнта, або від імені клієнта за свій рахунок. Відвідувачами біржових торгів можуть бути юридичні та фізичні особи, які є членами біржі і володіють правом на укладення біржових угод.

У західній практиці цикл закупівель і поставок передбачає:

а) закупівлі робіт;

б) закупівлі матеріалів;

в) закупівлі устаткування;

г) закупівлі послуг;

д) закупівлі (використання послуг) консультантів проекту.

Вітчизняна структура закупівель близька до західної з тією лише різницею, що в Україні ще не знайшли широкого застосування закупівлі консультантів.

Вітчизняна структура матеріально-технічного забезпечення проектів охоплює такі етапи:

1. підготовка специфікацій і технічних умов, що характеризують кількість та якість необхідного устаткування, машин і механізмів, конструкцій, матеріалів, робіт і послуг;

2. планування та організація процесу закупівель;

3. вивчення можливих джерел закупівлі ресурсів і переговори з можливими постачальниками;

4. попередній відбір учасників торгів;

5. підготовка документів для торгів;

6. проведення торгів і ухвалення рішення про присудження контрактів заявникам, що виграли торги;

7. розміщення замовлення, включаючи переговори про постачання;

8. контроль за постачанням (своєчасність, комплектність, кількість і якість) і вжиття необхідних заходів у випадку відхилень;

9. розв’язання конфліктів;

10. здійснення взаєморозрахунків;

11. наймання на роботу потрібних спеціалістів (підрядників), включаючи консультантів;

12. планування поставок;

13. організація бухгалтерського обліку;

14. доставка, приймання і зберігання товару;

15. облік і контроль доставки.

Розглянуті види робіт очолює служба керівника проекту. Вона працює в контакті з усіма підприємствами та організаціями, які забезпечують проект ресурсами. У випадку реалізації значного за обсягами проекту відповідні повноваження можуть передаватися менеджеру з поставок або навіть спеціальній службі.

12.3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

З метою успішної реалізації інвестиційного проекту важливе місце відводиться постійному контролю та нагляду за процесом реалізації проекту, який одержав назву ***інвестиційного контролю***. Учасники проекту повинні оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи до бізнес-плану, проекту організації будівництва, проекту виробництва робіт, плану фінансування, календарного плану або сітьового графіка та інших документів, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Сутність інвестиційного контролю полягає в перевірці виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства з тим, щоб достовірно виявляти наявні дестабілізуючі чинники і прогнозувати навіть можливість їхнього виникнення та вчасно вживати заходи щодо їх усунення.

Залежно від класифікаційних ознак розрізняють такі ***види інвестиційного контролю:***

за формою здійснення контролю:

– зовнішній контроль, здійснюваний зовнішніми контролюючими органами з метою виявлення змін у процесі реалізації проекту та відповідності існуючим стандартам;

– внутрішній контроль, здійснюваний самим підприємством чи інвестором з метою перевірки виконання інвестиційних планів та управлінських рішень у сфері інвестицій;

за часовою ознакою:

– стратегічний інвестиційний контроль, що спрямований на інвестиційну стратегію підприємства й виконання її інвестиційних показників;

– тактичний інвестиційний контроль, що спрямований на виконання показників тактичних планів інвестиційної діяльності підприємства;

– оперативний інвестиційний контроль, тобто контроль за виконання календарних планів і бюджетів інвестиційних проектів.

Основними функціями інвестиційного контролю є:

1)систематичне і планомірне спостереження за всіма процесами реалізації інвестиційних проектів (моніторинг);

2)виявлення відхилень від планових і нормативних показників, причин цих відхилень та серйозних негативних змін у діяльності підприємства;

3)виправлення наслідків виявлених відхилень та розробка оперативних управлінських рішень з нормалізації інвестиційної діяльності підприємства;

4) обґрунтовування необхідності здійснення коригуючи заходів.

Ефективна організація інвестиційного контролю на підприємстві зумовлює здійснення моніторингу інвестиційної діяльності.

Моніторинг інвестиційної діяльності (інвестиційних проектів) – це механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція об'єкту, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Відхилення фіксуються на основі порівняння фактичних показників з плановими, які містяться в бюджеті проекту, календарних графіках – планах робіт і заходів, розрахунках потреб в трудових і матеріальних витратах (план інвестицій, виробничий план) і т.д. Нормативні ж показники діляться на фінансові, екологічні, будівельні, санітарні, соціально-трудові тощо, які містяться в законах і виражаються у вигляді стандартів, норм, правил тощо. Це порівняння дає можливість менеджерам проекту виявляти бюджетні проблеми і прогнозувати витрати на майбутні періоди.

Залежно від функцій учасників інвестиційної діяльності моніторинг можна поділити за видами (маркетинговий, фінансовий, технічний), що передбачає відповідний порядок їх проведення

Маркетинговий моніторинг проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов’язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

Фінансовий моніторинг проводиться інвестором, замовником, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов’язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів.

Моніторинг здійснюється у розрізі використання джерел фінансування: власних, запозичених або залучених коштів. У процесі моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів, додаткове залучення або запозичення коштів.

Технічний моніторинг крім інвестора та його представників здійснюють зазвичай генеральний проектувальник, інші проектувальники – у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об’ємно-

планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, держстандартів, технічних умов.

Дирекція підприємства, що будується, як уповноважений представник інвестора виконує контрольні обміри обсягів виконання будівельно-монтажних робіт, звіряє з даними локальних, об'єктних та зведених кошторисів, перевіряє платіжні документи, звіряє їх дані з діючими кошторисними цінами та нормами.

Зокрема, при аналізі сплачених та наданих до сплати документів виявляються витрати та суми, необґрунтовано (надмірно) сплачені іншим організаціям та підприємствам. Це можуть бути:

– кошти, сплачені за рахунок головної діяльності підприємств (вартість сировини та матеріалів, утримання апарату забудовника на підприємствах, що реконструюються, вартість налагоджувальних робіт тощо);

– частка у спорудженні загальних та відомчих об'єктів, що не належать до цієї будови;

– поточні витрати на заготівельно-складські витрати понад установлені ліміти;

– витрати на науково-дослідні роботи, які не мають відношення до конкретного будівництва.

Допущене підрядником подорожчання будівництва, як правило, призводить до відступу від передбачених титулом строків будівництва, нормативів заділу та строків введення об'єкта в експлуатацію. Означені в титулах та узгоджені з усіма учасниками строки виконання робіт є підставою для визначення показників виконання програми робіт, що суттєво впливають на розрахунки між учасниками проекту та розміри компенсацій, які при цьому сплачуються.

Після введення об'єкта в експлуатацію інвестор продовжує фінансовий моніторинг. На цьому етапі підприємство починає виробляти продукцію, від реалізації якої створюється грошовий потік у вигляді коштів, що повертаються до інвестора і які він починає використовувати на відшкодування інвестиційних витрат, на погашення заборгованості кредиторам, а також на сплату дивідендів за залучені капітали.

На цьому етапі моніторинг інвестиційного проекту проводиться за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, джерела фінансування, введено в експлуатацію виробничих засобів, грошові потоки, мобілізація внутрішніх ресурсів, обґрунтування інших

джерел фінансування, внутрішня динамічна норма ефективності інвестицій, строк окупності введених в експлуатацію засобів за динамічною нормою ефективності інвестицій. Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, в ході якого відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний строк окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства, який підлягає фінансовому моніторингу.

Механізм контролю за бюджетом проекту – це завершальний етап контролю. Щоб його здійснювати потрібно організувати моніторинг всіх робіт і процесів, що відбуваються за проектом на всіх фазах, етапах і рівнях. Система моніторингу повинна бути простою, але в той же час забезпечувати менеджерів проекту повною і своєчасною інформацією.

Основні завдання бюджетного контролю такі: отримання точних оцінок витрат; розподіл витрат в часі; документальне підтвердження витрат; своєчасність звітності щодо витрат; виявлення помилок і порушень у здійсненні витрат; розробка звітів про фінансовий стан проекту; прогнозування майбутніх витрат.

Порівняння фактичних витрат із запланованим бюджетом ведеться за так званими контрольними точками, які намічаються ще на стадії розробки проектно-кошторисної документації.

Контрольні точки – це окремі етапи проекту, об’єкти, завершені роботи або їхні види, комплекти закупівель для проекту тощо.

Контроль за контрольними точками розцінюється як потенційно найбільш об’єктивний. З іншого боку, цей контроль дозволяє не чекати обов’язкового завершення якогось календарного періоду, а виконувати його більш оперативно. Тоді і негативних наслідків для фінансування проекту буде менше.

Контроль за витратами коштів на проект здійснюється в такій послідовності:

1)визначаються обсяги виконаних робіт;

2)визначається кошторисна вартість виконаних робіт;

3)порівнюється кошторисна вартість виконаних робіт з кошторисною вартістю запланованих робіт;

4)визначаються залишки кошторисної вартості;

5)визначаються фактичні витрати на реально виконані роботи;

6)порівнюються фактичні витрати з кошторисною вартістю виконаних робіт.

7)визначається економія або перевитрати фінансових ресурсів.

Постійне порівняння фактичних результатів з плановими дозволяє менеджерам проекту оцінити результативність проекту і встановити ступінь відповідності проектно-кошторисної документації.

Якщо виконання бюджету дотримується, то виконання наступних робіт здійснюється за планом. У разі виявлення невідповідностей, необхідно знайти їх причини і визначити джерела їхньої ліквідації.

Для цього передусім розглядають питання – чи реальний в ситуації, що склалася, запланований бюджет? Якщо виявилося, що реальний, то найвірогіднішою причиною невідповідностей фактичних результатів від передбачених є недієвість існуючої системи контролю над проектом.

У цьому випадку необхідно відкоригувати виконання робіт, привівши їх у відповідність з бюджетом та усунути недоліки в механізмах моніторингу і контролю над проектом.

Якщо ж унаслідок змін загальної ситуації навколо проекту наприклад, зміни цін або через допущені помилки при плануванні проекту виконання його бюджету буде визнане неможливим, то його потрібно обов’язково переглянути і привести у відповідність з конкретною ситуацією, що склалася.

Відкориговані цифри бюджету прийнято називати прогнозами, кількість яких обумовлена ситуаціями, створеними в процесі виконання проекту.

Отже, ***процес контролю бюджету проекту*** полягає в постійному порівнянні фактичних витрат за контрольними точками проекту з прогнозованими показниками бюджету, а останнього прогнозу – з первинним бюджетом. На основі такого порівняння встановлюються параметри, до яких повинен бути приведений первинний бюджет, щоб відповідати змінюваним обставинам. Встановлення вже здійснених витрат є тільки одним, але не єдиним елементом управління здійсненням проекту. Керівник проекту повинен володіти також ситуаці-

єю щодо майбутніх витрат. Тому для контролю витрат необхідно прогнозувати майбутній розвиток проекту.

У тому випадку, коли банк бере участь в реалізації інвестиційного проекту не тільки як кредитор, але і як інвестор, його контроль за реалізацією проекту не обмежується тільки питаннями дотримання графіку погашення заборгованості за кредитом. Як співвласник проекту банк бере участь в управлінні проектом, вникаючи у виробництво, питання охорони навколишнього середовища, збут тощо.

Банківський контроль за реалізацією інвестиційного проекту здійснюється шляхом:

аналізу звітів, що періодично надаються позичальником кредитору;

отримання додаткової інформації за допомогою спеціальних запитів позичальнику;

інспекцій, здійснюваних співробітниками банку, і ознайомлення з ходом робіт на місці, а також ознайомлення з документами і матеріалами позичальника, що мають відношення до інвестиційного проекту;

отримання на основі запитів спеціальної інформації від державних контролюючих і наглядових органів.

Важливим в проектному циклі і для кредитора, і для позичальника є момент приймання-здачі об’єкта.

Залежно від домовленостей між банком і позичальником банк може брати, а може і не брати участь в прийманні-здачі об’єкта. її Процес приймання-здачі об’єкта складається з таких етапів:

експлуатаційні випробування;

підготовка звіту про проведення експлуатаційних випробувань;

закриття контракту підрядника;

підготовка і оформлення акту приймання закінченого будівництва об’єкту.

Позичальник готує в обумовлені терміни звіт про завершення інвестиційної діяльності, у якому висвітлюються такі питання, як відповідність об’єкта інвестиційної діяльності вимогам технічної документації і різним нормативам, результати експлуатаційних випробувань (розбіжності між запланованими і реальними техніко-економічними показниками, причини виявлених розбіжностей тощо), балансова вартість проектних активів, виявлені відхилення від кошторису (бюджету) робіт за інвестиційним проектом тощо.

На експлуатаційній фазі реалізації інвестиційного проекту основною метою контролю банку за реалізацією проекту є контроль за дотриманням графіку погашення заборгованості за кредитом. Звіти, що надаються в цей час банку, зазвичай мають періодичність, що відповідає процентному періоду (відрізок часу між двома платежами).

Проектний цикл для банку (як кредитора) закінчується моментом повного погашення позичальником своїх платіжних зобов'язань за кредитом. Ті банки, які здійснюють проектне фінансування, як правило, оформляють завершення проекту доповіддю за результатами реалізації інвестиційного проекту, у якій подаються оцінка ефективності реалізації проекту, узагальнення досвіду організації фінансування інвестиційних проектів, який може бути врахований у майбутньому.

У великих європейських банках, а також міжнародних фінансових інститутах (МБРР, МФК, ЄБРР) створені спеціальні підрозділи (відділи, департаменти), які займаються виключно питаннями аналізу результатів завершених інвестиційних проектів.

12.4. Прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів

Після проведення пусконалагоджувальних робіт, які здійснюються в процесі монтажу обладнання, під час введення об'єкта в експлуатацію, а іноді і в післяпусковий період, настає дуже відповідальний етап інвестиційного процесу – введення в дію виробничих потужностей та реалізація будь-яких інших видів робіт за інвестиційним проектом.

В Україні діє порядок, установлений Кабінетом Міністрів, який передбачає кілька стадій прийняття виконаних робіт та готових об'єктів.

Перша стадія – це прийняття від замовника підрядником:

- затвердженої проектно-кошторисної документації та інших узгоджувальних та ліцензійних документів;
- будівельного майданчика;
- технологічного та іншого обладнання з відповідними комплектуючими матеріалами, конструкціями і деталями;
- матеріалів та виробів, постачання яких входить до обов'язків замовника;

- приміщень, будівель, споруд, будівельних машин, механізмів та іншого майна, що передається підряднику тимчасово на період будівництва відповідно до підрядного договору.

Друга стадія – це прийняття від підрядника робочою комісією замовника:

- окремих видів робіт, конструктивних елементів та етапів;
- прийняття робіт зі складанням відповідних актів;
- попереднє прийняття конструктивних етапів для підтвердження технічної готовності для виконання наступних робіт;
- прийняття закінчених окремих установок, технологічних ліній для проведення комплексного випробування та пусконалагоджувальних робіт;
- прийняття закінчених будівництвом окремих будівель, та споруд, що можуть використовуватись до кінцевої здачі об’єкта в експлуатацію;
- перевірка відповідності проектам об’єктів і змонтованого устаткування, результатів випробувань й комплексного опробування устаткування, підготовленості об’єктів до нормальної експлуатації й випуску продукції (надання послуг), включаючи виконання заходів щодо забезпечення нормальних і виключення небезпечних умов праці та захисту природного середовища, якості будівельно-монтажних робіт і приймання цих об'єктів.

Основне призначення робочих комісій – це завчасна підготовка об’єктів, що призначаються до введення в експлуатацію. Робочі комісії формуються завчасно: на великих будовах вони діють постійно і здійснюють час від часу приймання окремих видів робіт або етапів, а також окремих об’єктів, експлуатація яких можлива до завершення будівництва загалом.

Після одержання письмового повідомлення генпідрядника про готовність об’єкта до приймання інвестору надається така технічна документація:

журнали виробництва будівельно-монтажних робіт;

журнали авторського нагляду;

акти випробування і приймання встановленого технологічного устаткування;

сертифікати, технічні паспорти та інші документи заводів-виготовлювачів, які засвідчують якість матеріалів, конструкцій, устаткування.

Вся документація після завершення роботи робочої комісії надається інвестором Державній приймальній комісії.

Датою введення в експлуатацію вважається дата підписання акту робочою комісією.

Головні завдання робочих комісій – це перевірка відповідності виконаних робіт, вимогам ДБН, виявлення дефектів, недоробок та відхилень від затвердженої проектно-кошторисної документації, складання актів з претензіями до підрядника.

Усунення недоліків здійснюється підрядником у межах гарантійних строків для: змонтованого обладнання та електромонтажних робіт – шість місяців; загальнобудівельних робіт – один рік; для житлових будинків – упродовж двох років.

Зазвичай виявлені робочою комісією недоліки в процесі будівництва повинні бути усунені до введення об’єкта в експлуатацію. Усі витрати з усунення недоліків відшкодовує генеральний підрядник. Якщо ці роботи виконує замовник своїми силами, то на його користь підрядником сплачується також недоїмка в розмірі 50 % вартості цих робіт.

Третя стадія – це прийняття Державною комісією закінченого будівництвом підприємства, його черги, пускового комплексу, житлового або іншого об’єкта. До складу Державних приймальних комісій зазвичай входять представники інвестора (замовника), генпроектувальника, генпідрядника та субпідрядників, органів державного санітарного, екологічного, протипожежного та іншого нагляду, технічної інспекції, банку, що фінансує проект тощо.

Очолюють Державні комісії, як правило, представники виконавчої влади, органів муніципального управління. Призначаються комісії завчасно: не пізніше ніж за 30 днів до введення в експлуатацію житлових та інших будівель, крім виробничих об'єктів, і за 3 місяці – для виробничих об’єктів.

Члени Державних приймальних комісій зобов'язані: суворо дотримуватись державних інтересів; ретельно перевіряти готовність об’єктів до експлуатації й установлювати для них строки початку випуску продукції, послуг в обсягах нормативного освоєння проектної потужності; перевіряти відповідність потужності й кошторисної вартості підприємства, пускового комплексу, черги за проектом та тих, що фактично вводяться; при необхідності створювати підкомісії й призначати додаткові опробування та випробування устаткування. Витрати за цими додатковими роботами несе інвестор.

Державній приймальній комісії інвестором (замовником) надаються такі документи:

перелік усіх учасників інвестиційного процесу та обсягів виконаних ними або наданих послуг;

відомості про результати інженерних та економічних досліджень;

документація про відведення земельного майданчика;

проектно-кошторисна документація;

документація робочої приймальної комісії.

Державна комісія повинна надати органу, що її призначив, акт про прийняття об'єкта, а в разі відмови – аргументований висновок. Цей державний орган повинен затвердити акт не пізніше ніж за тиждень – для житлово-громадських будівель, та місяць – для об'єктів виробничого призначення, але датою введення в експлуатацію об'єкта та прийняття на баланс інвестора виробничих активів вважається дата підписання акту Державною приймальною комісією.

Розрахунки за виконані роботи, продукцію та послуги в будівництві здійснюються за договірними цінами відповідно до укладених контрактів: за будову (об'єкт) загалом або шляхом проміжних платежів. Проміжні розрахунки здійснюються на підставі актів здачі-приймання виконаних робіт у межах 95 % загальної вартості будівництва (за договірною ціною). При цьому замовник може перераховувати підряднику до 30 % вартості річного обсягу робіт (при державному будівництві).

Кінцеві розрахунки проводяться у двотижневий термін після підписання акта прийняття об'єкта в експлуатацію.

Питання для самоконтролю

1. Організація управління реалізацією інвестиційного процесу.
2. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного процесу.
3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів.
4. Прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів.

Тестові завдання

1. Залежно від ступеня охоплення робіт розрізняють такі сітьові графіки:

а) зведені та часткові;

б) часткові, зведені та загальні;
в) загальні та структурні;
г) зведені, часткові та первинні.

2. Форма представлення результатів оперативного фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту – це:
а) оперативний бюджет за інвестиційним проектом;
б) капітальний бюджет за інвестиційним проектом;
в) тактичний бюджет за інвестиційним проектом;
г) комплексний бюджет за інвестиційним проектом.

3. Забезпечення надходження устаткування, конструкцій, матеріалів і послуг у точній відповідності до плану проекту – це:
а) основна функція фази матеріально-технічної підготовки проекту;
б) основна ціль фази матеріально-технічної підготовки проекту;
в) основне завдання фази матеріально-технічної підготовки проекту;
г) немає правильної відповіді.

4. Договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність (або повне господарське ведення, або оперативне управління) покупцю товар, призначений для підприємницької діяльності чи інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну – це:
а) договір поставки;
б) договір користування;
в) договір підряду;
г) немає правильної відповіді.

5. Форма закупівлі, за якої правовий зв'язок існує між двома суб'єктами закупівель, між якими укладається відповідний договір:
а) посередницькі закупівлі;
б) прямі закупівлі;
в) біржові закупівлі;
г) державні закупівлі.

6. Форма закупівлі, за якої особа, що здійснює проект, вступає у правові відносини з посередником, тобто з особою, що сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами:

а) посередницькі закупівлі;
б) прямі закупівлі;
в) біржові закупівлі;
г) державні закупівлі.

7. Форма закупівлі, за якої члени біржі здійснюють біржову торгівлю безпосередньо від свого імені і за свій рахунок, або від імені клієнта і за його рахунок, або від свого імені за рахунок клієнта, або від імені клієнта за свій рахунок:

а) посередницькі закупівлі;
б) прямі закупівлі;
в) біржові закупівлі;
г) державні закупівлі.

8. За формою здійснення, інвестиційний контроль поділяється на:

а) державний та регіональний;
б) обласний та районний;
в) оперативний та стратегічний;
г) зовнішній та внутрішній;

9. За часовою ознакою, інвестиційний контроль поділяється на:

а) щотижневий, поквартальний, щорічний;
б) стратегічний, тактичний, оперативний;
в) систематичний, постійний, тимчасовий;
г) вірна відповідь б і в.

10. Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень:

а) моніторинг інвестиційної діяльності;
б) маркетинг інвестиційної діяльності;
в) аудит інвестиційної діяльності;
г) менеджмент інвестиційної діяльності.

11. Хто здійснює загальний моніторинг проекту:

а) інвестор;
б) замовник;
в) дирекція від імені інвестора;
г) усі відповіді вірні.

12. Моніторинг, який проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов:
а) фінансовий;
б) технічний;
в) економічний;
г) маркетинговий.

13. Моніторинг, який проводиться інвестором, замовником, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт, та ін.:
а) фінансовий;
б) технічний;
в) економічний;
г) маркетинговий.

14. Моніторинг, який проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, держстандартів, технічних умов:
а) фінансовий;
б) технічний;
в) економічний;
г) маркетинговий.

15. Контроль за своєчасним поверненням бюджетних коштів, що виділяються на державне кредитування, здійснює:
а) Кабінет Міністрів України;
б) Міністерство фінансів України;
в) Міністерство економіки України;
г) усі відповіді вірні.

16. Контроль за додержанням проектних строків будівництва об'єктів державної власності здійснює:

а) Кабінет Міністрів України;
б) Міністерство фінансів України;
в) Міністерство економіки України;
г) усі відповіді вірні.

17. Окремі етапи проекту, об'єкти, завершені роботи або їхні види, пускові комплекси проекту, комплекти закупівель для проекту – це:

а) проектні точки;
б) точки заміру;
в) вибіркові точки;
г) контрольні точки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Балацький О.Ф. Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: навч. посіб. / за ред. О.Ф. Балацького. – 2-ге вид. Суми: ВТД «університетська книга», 2004. 232 с.
2. Вовчак О.Д. Інвестування : навч. посіб. Львів: Новий світ – 2000, 2006. 544 с.
3. Гончаров А.Б. Інвестування. Конспект лекцій. Харків : ХДЕУ, 2002. 180 с.
4. Гриньова В.М. Інвестування: навч. посіб. Харків : ВД "Інжек", 2003. 320с.
5. Грідасов В.М., Кравченко С.В., Ісаєва О.Є. Інвестування : навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2004. 164 с.
6. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник / Львів : Новий світ2000, 2019. 260 с.
7. Гуторов О.І. Інвестування: Навч. посіб. Харків : ХНАУ, 2003. 293 с.
8. Гуторов О.І. Сучасні тенденції та оцінка інвестиційних процесів у сільськогосподарському виробництві: Лекція. Харків : ХНАУ, 2002. 51с.
9. Гуторов О.І., Бойко К.М. Бізнес-план інвестиційного проекту: методичні рекомендації. Харків : ХНАУ, 2004. 39 с.
10. Давиденко Н. М., Скрипник Г. О. Інвестування : підручник. Київ : О. В. Ямчинський, 2021. 459 с.
11. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченко О.Г. Інвестування: навчальний посібник. Київ : Комп'ютерпрес, 2001. 364 с.
12. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. 2-е вид. Київ : Каравела, 2008. 432 с.
13. Журавель С.А. Інвестиції та їх місце в економічній системі *Економіка та держава*. 2004. № 3. С. 23.
14. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник / І. Мойсеєнко, І. Ревак, Г. Миськів, Н. Чапляк. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 275 с.
15. Інвестиційний аналіз бізнес-проектів : навчальний посібник / Трусова Н. В., Пристемський О. С., Якушева І. Є., Терновський В. О. Мелітополь : Видавничий будинок Мелітопольської міської друкарні, 2019. 328 с.
16. Кальний С. В. Інвестування: практикум : навч. посіб. Київ : Видавництво «Наукова столиця», 2020. 135 с.
17. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційно-

го менеджменту: навч. посіб. Київ : Кондор, 2008. 340 с.
18. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 376 с.
19. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Київ: ЦУЛ, 2002. 215 с.
20. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні: навч. посіб. Київ : Кондор, 2005. 406 с.
21. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. Київ: Лібра, 1998. 392 с.
22. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. Київ: Лібра, 2002. 310 с.
23. Пєтухова О. М. Інвестування : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2020. 336 с.
24. Підхомний О.М. Управління інвестиційними процесами на фінансовому ринку: навч. посіб. Київ: Кондор, 2003. 184 с.
25. Пономаренко В.С., Ястремська О.М. Реальне інвестування суб'єктів господарювання. Харків : ХДЕУ, 2000. 168 с.
26. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент: навч. посіб. Київ : Знання, 2007. 431 с.
27. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text (дата звернення: 12.08.2024).
28. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.96 р. № 93-96-ВР. URL:https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text (дата звернення: 12.08.2024).
29. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text (дата звернення: 12.08.2024).
30. Сазонець І. Л., Федорова В. А., Гладченко А. Ю. Інвестування : підручник для студентів вищих навчальних закладів. Львів : Новий світ-2000, 2019. 388 с.
31. Сазонець І.Л., Федорова В.А. Інвестування : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 312 с.
32. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій. Київ : КНЕУ, 2000. 160 с.
33. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 292 с.

34. Федоренко В.Г. Інвестознавство: Підручник. Київ : МАУП, 2000. 405 с.
35. Федоренко В.Г. Інвестування : підручник. 2-ге вид. Київ: Алерта, 2008. 448 с.
36. Хобта В.М. Управління інвестиціями: навч. посіб. Донецьк : Дон НТУ, 2005.394 с.
37. Цигилик І.І., Кропельницька С.О., Білий М.М., Мозіль О.І. Аналіз і розробка інвестиційних проектів: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2005. 160 с.
38. Черваньов Д.М., Рейкова Л.І. Менеджмент інноваційно–інвестиційної діяльності підприємств України. Київ : Знання, 1999. 214 с.
39. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів: конспект лекцій. Київ: МАУП, 2002. 128с.
40. Щукін Б.М. Інвестиційна діяльність: метод. посіб. Київ : МАУП, 1998. 68 с.

Навчальне видання

ІНВЕСТОЗНАВСТВО

Курс лекцій

Філімонов Юрій Леонідович

Ломовських Людмила Олександрівна

Мещеряков Володимир Євгенійович

Формат 60х84/16. Гарнітура Times New Roman
Папір для цифрового друку. Друк ризографічний.
Ум. друк. арк. ____
Наклад пр. ___

Державний біотехнологічний університет
61002, м. Харків, вул. Алчевських, 44