

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

І. І. Алексєєнко
О. В. Слуцька

ІНВЕСТИВАННЯ

Навчальний посібник

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2018

УДК 330.322(477)(075.8)

A47

Авторський колектив: канд. екон. наук, доцент І. І. Алексєєнко – вступ, розділи 6 – 12; канд. екон. наук, ст. викладач О. В. Слуцька – розділи 1 – 5.

Рецензенти: завідувач кафедри фінансів банківської справи та страхування Харківського навчально-наукового інституту Державного вищого навчального закладу «Університет банківської справи», д-р екон. наук, професор *Г. М. Азаренкова*; завідувач кафедри економіки повітряного транспорту Національного авіаційного університету, д-р екон. наук, професор *О. В. Ареф'єва*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 8 від 03.05.2018 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Алексєєнко І. І.

A47 Інвестування [Електронний ресурс] : навчальний посібник / І. І. Алексєєнко, О. В. Слуцька. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2018. – 206 с.

ISBN 978-966-676-788-5

Подано сукупність необхідних знань щодо реалізації інвестиційного процесу. Розглянуто теоретичні основи інвестиційної діяльності в Україні, її сутність і змістовність, особливості державного регулювання реалізації та залучення інвестицій на макро- та мікрорівнях, методичні та практичні засади аналізу й оцінювання ефективності інвестиційної діяльності.

Рекомендовано для студентів денної, заочної та дистанційної форм навчання економічних спеціальностей закладів вищої освіти.

УДК 330.322(477)(075.8)

ISBN 978-966-676-788-5

© Алексєєнко І. І., Слуцька О. В., 2018
© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2018

Вступ

Інвестиції є основним інструментом забезпечення структурних зрушень у народному господарстві, рушійним важелем підвищення якісно-кількісних показників функціонування та розвитку суб'єктів господарювання мезо-, макро- та мікрорівня, каталізатором науково-технічного прогресу. Соціально-економічний розвиток країни неможливий без ефективної інвестиційної політики, спрямованої на забезпечення інвестиційного потенціалу, привабливості та сприятливого клімату для залучення та ефективного використання інвестиційних ресурсів. У зв'язку з цим інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики ухвалення рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі напрямів і форм інвестування та пошуку шляхів удосконалення відносин в інвестиційній сфері в умовах ринкової трансформації економіки.

Навчальна дисципліна «Інвестування» є варіативною навчальною дисципліною циклу професійної підготовки. Основою її засвоєння є оволодіння інструментарієм економічного обґрунтування та ухвалення інвестиційних рішень з урахуванням невизначеності зовнішнього середовища.

Метою викладання навчальної дисципліни «Інвестування» є формування у студентів теоретичних знань і практичних умінь у галузі ефективного вкладення грошових коштів у різні об'єкти інвестування, формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння практикою використання інвестиційних інструментів, вироблення вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну політику, що реалізується в країні, оцінювати інвестиційні портфелі та інвестиційні проекти.

Інвестування – навчальна дисципліна, що вивчає інструментарій економічного обґрунтування і ухвалення інвестиційних рішень з урахуванням невизначеності зовнішнього середовища.

Об'єктом є інвестиційна діяльність на макро- та мікрорівнях.

Предметом – теоретико-методологічні та методичні основи інвестиційної діяльності держави, суб'єктів господарювання та населення.

Навчальна дисципліна «Інвестування» вивчається згідно з навчальним планом підготовки фахівців освітнього ступеня «бакалавр» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Навчальний посібник «Інвестування» спрямований на забезпечення навчальною

літературою з метою належного викладання дисциплін фінансового напрямку в підготовці фахівців економічного профілю.

Загальною, інтегральною компетентністю, яка формується студентами під час вивчення навчальної дисципліни «Інвестування», є здатність розв'язувати складні спеціалізовані завдання та практичні проблеми у галузі інвестування в ході професійної діяльності або у процесі навчання. Це передбачає застосування окремих методів і положень фінансової науки з урахуванням комплексу вимог до здійснення професійної та навчальної діяльності. Складовими інтегральної компетентності є: розуміння та здатність до критичного осмислення концептуальних основ інвестування, вміння використовувати теоретичний та методичний інструментарій фінансової, економічної, математичної, статистичної, правової та інших наук для діагностики стану інвестиційних процесів, здатність обґрунтовувати, ухвалювати професійні інвестиційні рішення та брати відповідальність за них.

Автори навчального посібника особливу увагу приділили розкриттю сутності та ролі інвестицій в економіці, їх функцій на макро- та мікрорівнях, формам і видам інвестиційних ресурсів, особливостям інвестиційних процесів за напрямками реального та фінансового інвестування, контролю за їх реалізацією та регулюванню з боку держави. Навчальний посібник містить запитання для самоконтролю, тестові завдання для перевірки знань студентів і практичні завдання до кожної з тем.

I. Теоретичні основи організації інвестицій

Розділ 1. Методологічні основи інвестування

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення сутності та ролі інвестування в діяльності окремих суб'єктів господарювання і в економіці країни, а також основ функціонування інвестиційного ринку.

Основні питання

- 1.1. Економічна сутність інвестицій.
- 1.2. Класифікація інвестицій.
- 1.3. Основні поняття інвестиційної діяльності.
- 1.4. Розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності.
- 1.5. Характеристика інвестиційного ринку.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності інвестування, видів інвестицій за різними класифікаційними ознаками; функцій інвестицій на макро- та мікрорівнях; основних понять інвестиційного менеджменту; особливостей функціонування інвестиційного ринку в розрізі його окремих складових;

уміння: аналізувати динаміку та виявляти тенденції інвестиційної активності та макро- та мікрорівнях; оцінювати сучасний стан інвестиційної активності в країні;

комунікації: ефективно формувати комунікаційну стратегію щодо організації інвестиційної діяльності;

автономність і відповідальність: відповідати за результати аналізу інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання макро- та мікрорівнів; виявляти фактори, що впливають на її ефективність.

Ключові терміни: інвестиції, валові та чисті інвестиції, реальні та фінансові інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний процес, інвестиційна стратегія, інвестиційний ринок.

1.1. Економічна сутність інвестицій

Поняття інвестицій є надзвичайно широким, і його змістовність має свої особливості в різних розділах економічної науки та галузях практичної діяльності. У найбільш широкому розумінні «інвестувати» означає вкласти капітал сьогодні для того, щоб у майбутньому отримати його збільшену величину. Водночас слід розуміти, що з розвитком економічних відносин поняття «інвестиції» також змінюється та розширюється. Інвестиції можуть існувати як у грошовій, так і в будь-якій іншій майновій формі або у формі немайнових активів. Крім того, якщо раніше інвестиції ототожнювалися лише з капітальними вкладеннями (а саме – з вкладанням капіталу у відтворення основних фондів), то згодом під інвестицією також почали розуміти вкладення у фінансові інструменти, нематеріальні активи тощо.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» (надалі – Закон) **інвестиціями** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) та/або досягається соціальний та екологічний ефект [68].

Види цінностей, які можуть бути вкладеними в об'єкти різних видів діяльності, відповідно до Закону, схематизовано подані на рис. 1.1.

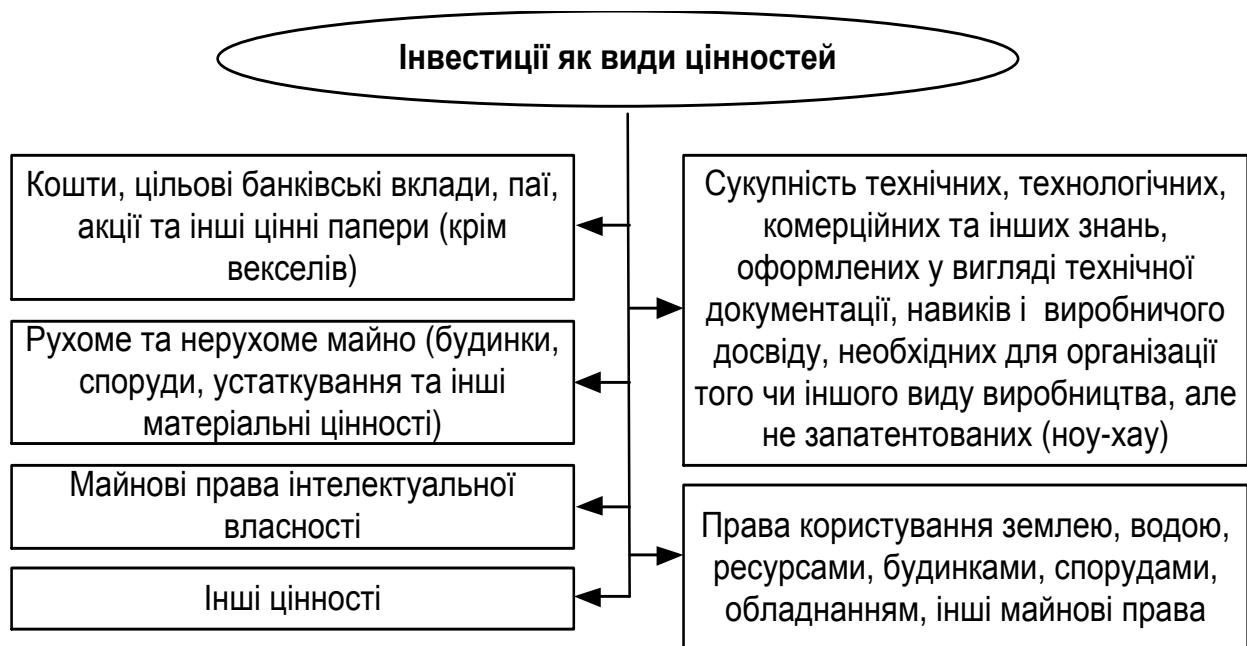


Рис. 1.1. Інвестиції як види цінностей

Орієнтацію інвестора на приріст капіталу (за рахунок отримання прибутку або зростання ринкової вартості капіталу) можна вважати *основним принципом інвестування*. Такий підхід зумовлює подальшу логіку всіх дій інвестора щодо організації процесу інвестування. Проте інвестиційний проект також може бути орієнтований на досягнення соціального або екологічного ефекту. Наприклад, підвищення стандартів екологічного середовища, поліпшення якості життя населення через кращі можливості для навчання, охорони здоров'я тощо.

Процес інвестування завжди пов'язаний з невизначеністю, оскільки вкладення капіталу здійснюється в поточний момент, а величина повернення капіталу в майбутньому залежить від багатьох зовнішніх і внутрішніх факторів. Невизначені обставини, які впливають на результат інвестування, спричиняють ризик.

Інвестиційний процес передбачає певний *час інвестування*, тривалість якого може бути як коротко-, так і довгостроковою. Чим довшим є період інвестування, тим більшим є ризик відхилення фактично отриманого результату від очікуваного. Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та неотримання відсотків від банківських вкладень капіталу. З цим пов'язана концепція *часової вартості грошей* – однією з основних у теорії та практиці інвестиційного менеджменту. В її основу покладено твердження, що вартість грошей змінюється в часі.

Узагальнюючи наведене, можна визначити найбільш характерні *особливості інвестицій*, а саме:

- перетворення первинного капіталу в альтернативні види активів;
- потенційна здатність приносити прибуток або досягати іншого бажаного ефекту;

- наявність визначених цілей, тобто цілеспрямований характер інвестування;

- наявність терміну інвестування, причому час інвестування також не може бути точно визначений;

- наявність ризику, що означає ймовірнісний характер досягнення цілей інвестування (можливість відхилення від очікуваної мети).

Інвестиції є однією з ключових економічних категорій і відіграють важливу роль як на макро-, так і на мікрорівні. Здійснення інвестиційної діяльності є найважливішою умовою для багатьох стратегічних і поточних завдань на державному, регіональному рівнях, а також у діяльності

окремих підприємств. Цілі інвестиційної діяльності на макро- і мікрорівнях мають різну змістовність (рис. 1.2).

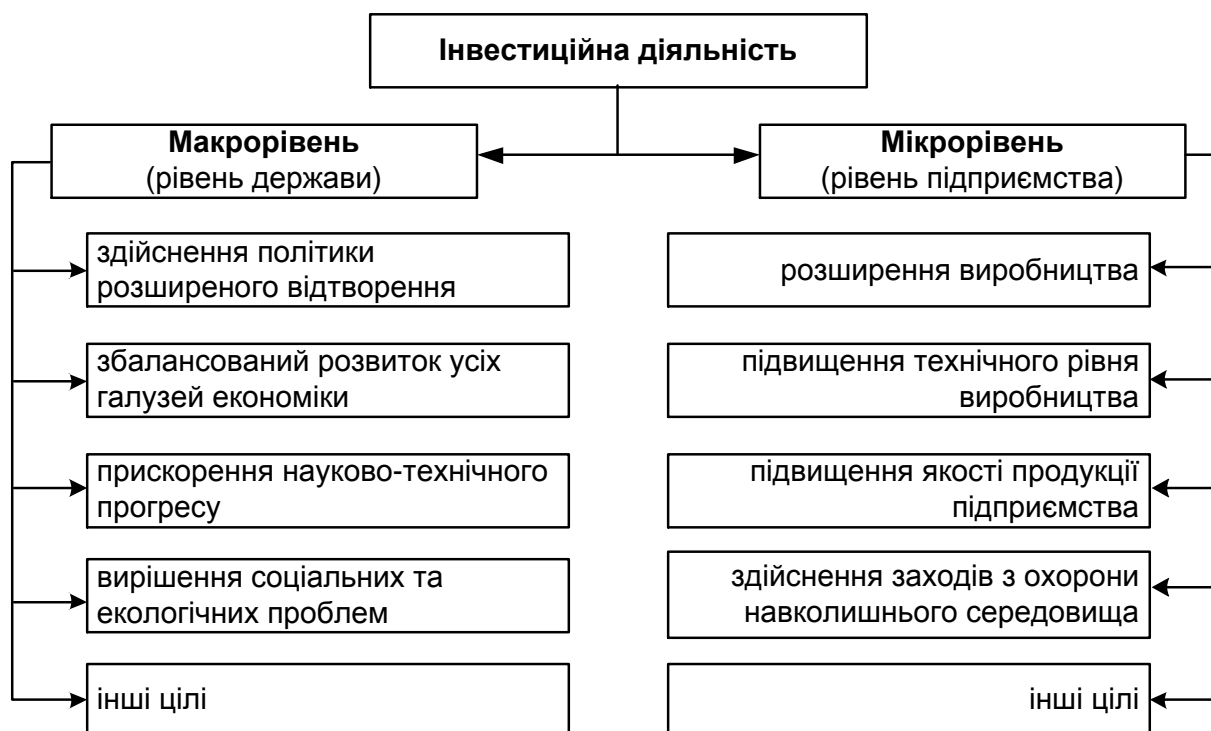


Рис. 1.2. Цілі інвестиційної діяльності на макро- та мікрорівнях

Таким чином, у макроекономічному аспекті інвестиційна діяльність є процесом закладання майбутнього зростання і розвитку економіки країни. Збільшення поточних обсягів інвестицій має призвести до зростання валового внутрішнього продукту (ВВП) у майбутніх періодах.

Для характеристики стану інвестиційної діяльності в країні використовують такі **показники**, розглядаючи їх динаміку:

- загальний обсяг інвестицій;
- частка інвестицій у ВВП;
- загальна величина реальних інвестицій;
- частка реальних інвестицій у загальному обсязі інвестицій;
- структура інвестицій за видами економічної діяльності;
- структура капітальних інвестицій за джерелами фінансування;
- частка капітальних інвестицій за напрямками використання тощо.

У мікроекономічному масштабі інвестиції є основним механізмом реалізації стратегічних цілей економічного розвитку підприємства через забезпечення простого та розширеного відтворення необоротних активів, упровадження інноваційної політики, забезпечення розвитку персоналу,

формування виробничого потенціалу і, як наслідок, підвищення ринкової вартості підприємства.

Темпи економічного розвитку підприємства характеризуються обсягами інвестиційної діяльності, яка, в свою чергу, вимірюється такими показниками, як: інвестиції оновлення, чисті інвестиції та валові інвестиції.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестованих коштів у певному періоді діяльності підприємства, спрямованих на створення, розширення, оновлення виробничих основних засобів, придбання нематеріальних активів, приріст запасів товарно-матеріальних цінностей (інвестиції оновлення та інвестиції розвитку).

Інвестиції оновлення (амортизаційні відрахування) – спрямовані на оновлення засобів виробництва.

Чисті інвестиції (інвестиції розвитку) – це кошти, призначені для розширення виробництва. Динаміка суми чистих інвестицій визначає характер економічного розвитку підприємства та потенціал формування його прибутку(табл. 1.1) [7; 18].

Таблиця 1.1

Інтерпретація обсягів чистих інвестицій підприємства

Обсяг чистих інвестицій (ЧІ) дорівнює різниці обсягу валових інвестицій (ВІ) та амортизаційних відрахувань (АВ) у певному періоді		
$\Sigma \text{ ЧІ} < 0$	$\Sigma \text{ ВІ} < \Sigma \text{ АВ}$	Ситуація, коли валові інвестиції менше амортизаційних відрахувань, є результатом зниження виробничого потенціалу підприємства
$\Sigma \text{ ЧІ} = 0$	$\Sigma \text{ ВІ} = \Sigma \text{ АВ}$	Якщо валові інвестиції дорівнюють амортизаційним відрахуванням, виробничий потенціал підприємства не змінюється, економічне зростання відсутнє
$\Sigma \text{ ЧІ} > 0$	$\Sigma \text{ ВІ} > \Sigma \text{ АВ}$	Якщо сума валових інвестицій більше суми амортизаційних відрахувань, відбувається розширення виробництва та збільшення виробничого потенціалу підприємства, це характеризує стадію розвитку

Таким чином, інвестиційна активність держави, регіону чи підприємства у значній мірі визначає їх розвиток у довгостроковій перспективі, покращує конкурентоспроможність і забезпечує підвищення ефективності їх діяльності.

1.2. Класифікація інвестицій

Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання характеризується різноманітними видами інвестицій. Здійснення ефективної інвестиційної політики передбачає аналіз, облік, контроль використання інвестицій тощо. Об'єкти та форми інвестування, учасники та джерела фінансування, організаційні умови й інші параметри формують певні типи інвестицій. Обґрунтувати та систематизувати різні види інвестицій дає змогу їх узагальнена класифікація. Класифікація інвестицій за найбільш розповсюдженими ознаками наведена на рис. 1.3.

За об'єктом вкладення інвестиції розподіляють на реальні та фінансові.

Реальні інвестиції передбачають вкладення коштів у реальні активи, а саме: різноманітні види основних засобів і нематеріальних активів, які підлягають амортизації, а також інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності суб'єктів господарювання. Різновидом реальних інвестицій є *капітальні вкладення* – це інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік [68].

Фінансові інвестиції передбачають вкладення у фінансові активи грошового ринку та ринку капіталів, тобто різні види цінних паперів, корпоративних прав, похідних фінансових інструментів тощо.

Фінансові інвестиції, у свою чергу, розрізняють на прямі та портфельні. *Прямі фінансові інвестиції* – це внесення коштів або майна у зареєстрований (пайовий) капітал юридичної особи в обмін на її корпоративні права. *Портфельні фінансові інвестиції* – це придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів на фондовому або біржовому товарному ринку.

Високий розвиток інститутів фінансового інвестування сприяє зростанню реальних інвестицій. Як правило, ці дві форми інвестування є взаємодоповнюваними, проте не конкурують.

За характером участі в інвестуванні інвестиції можуть бути прямими та непрямими. **Пряме інвестування** передбачає безпосередню участь інвестора у процесі вкладення коштів. Такі інвестиції доцільно здійснювати підготовленим інвесторам, які мають певний досвід та добре обізнані з механізмом інвестування.

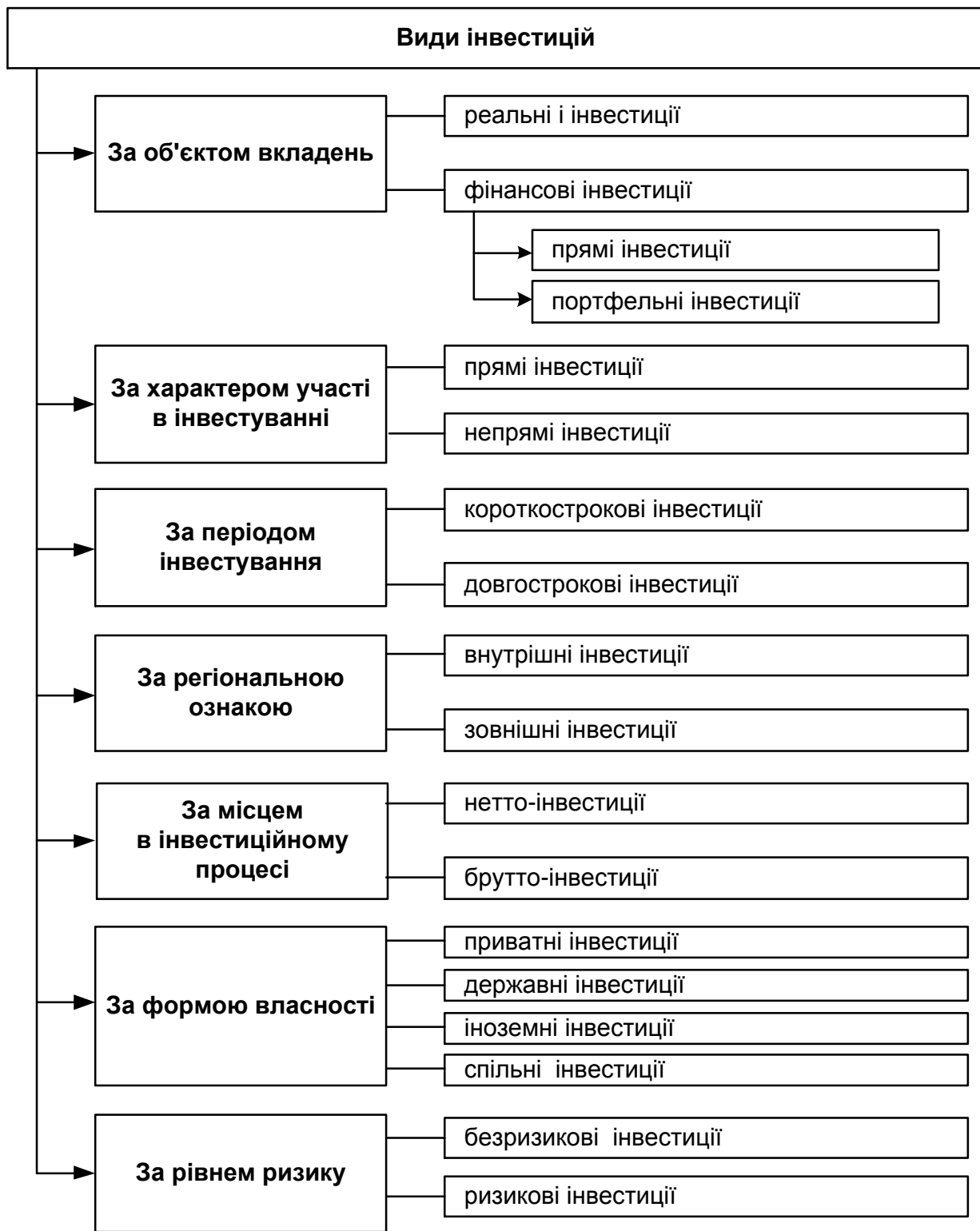


Рис. 1.3. Класифікація інвестицій

Непрямі інвестиції здійснюються опосередковано, тобто через фінансових посередників. Наприклад, інвестори купують інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів. Зібрані кошти фінансові посередники розміщують від свого імені та на власний розсуд – вибирають найбільш

ефективні об'єкти інвестування, беруть участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють серед своїх клієнтів.

За періодом інвестування виділяють **короткострокові** (на період не більше одного року) та **довгострокові інвестиції** (на період більше одного року). Розподіл інвестицій за строком є достатньо умовним і може змінюватися залежно від країни, практики інвестиційних компаній тощо.

За регіональною ознакою інвестиції розділяють на внутрішні та зовнішні. **Внутрішні інвестиції** здійснюються на території країни, тоді як **зовнішні** реалізуються за її межами.

За місцем в інвестиційному процесі вирізняють **нетто-інвестиції** (початкові інвестиції в проект, які формуються за рахунок власних або позикових коштів) і **брутто-інвестиції** (складаються з початкових інвестицій та реінвестицій – повторних інвестицій, які здійснюються за рахунок вивільнених коштів від попередніх інвестиційних операцій).

За формою власності інвестиції розмежовують на приватні, державні, іноземні та спільні. **Приватні інвестиції** здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавної форми власності. **Державні інвестиції** – це вкладення, що здійснюються центральними та місцевими органами влади за рахунок коштів бюджетів і позабюджетних фондів, а також державними підприємствами за рахунок власних і позикових коштів. **Іноземні інвестиції** здійснюють іноземні громадяни, юридичні особи та держави. **Спільні інвестиції** – вкладення, що здійснюються громадянами цієї країни та іноземних держав (суб'єктами різних держав) [7; 18].

За ступенем ризику в загальному сенсі інвестиції можна розподілити на безризикові та ризикові. **Безризикові інвестиції** передбачають мінімальний ризик, оскільки за ними гарантується отримання заздалегідь визначеного доходу. Найбільш розповсюдженим видом таких інвестицій в світі вважають короткострокові державні облігації.

Ризикові інвестиції можна розрізнити на низько-, середньо- та високоризикові, що залежить від ступеня невизначеності, пов'язаної з об'єктом вкладення. Слід зазначити існування так званих *венчурних інвестицій* – це високоризиковані вкладення капіталу для фінансування проектів дрібних інноваційних фірм щодо нових технологій, за якими очікуються високі доходи.

Наведений перелік класифікаційних ознак, за якими розрізняють інвестиції, не є вичерпним. У науковій літературі та практиці інвестиційного

менеджменту розрізняють інвестиції за галузевою приналежністю, ступенем ліквідності, рівнем дохідності тощо.

1.3. Основні поняття інвестиційної діяльності

Інвестиційною діяльністю є організація та практична реалізація процесу інвестування в реально існуючих економічних умовах певної держави. Зазвичай інвестиційна діяльність розглядається в розрізі окремого суб'єкта господарювання та інвестиційного проекту.

Згідно із Законом України [68] інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність провадиться на основі різних джерел фінансування. За типом інвестора інвестиційну діяльність можна розподілити на певні види (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Види інвестиційної діяльності за типом інвестора

Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей [68].

Інвестиційний проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування і охоплює як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практичну реалізацію оперативного управління нею. Згідно із Законом України [68] **інвестиційний проект** – це комплекс організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності та спрямовані на розвиток галузей, секторів економіки, регіонів, виробництв. Проект має бути оформлений у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних для управління роботами з його реалізації.

Форми перебігу інвестиційного процесу подано на рис. 1.5.

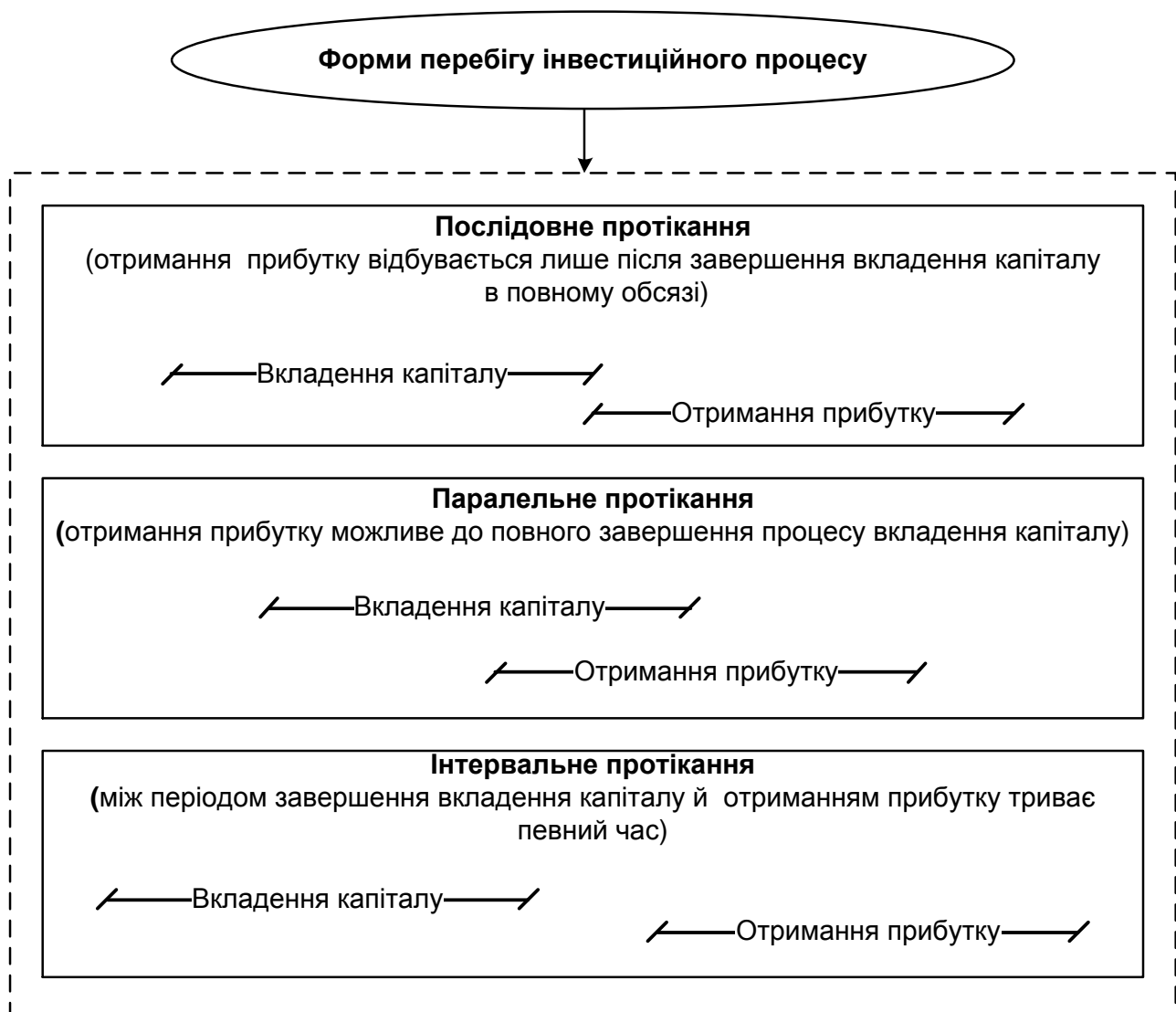


Рис. 1.5. **Форми перебігу інвестиційного процесу**

У найбільш загальному плані в інвестиційній діяльності можна виокремити основні три періоди, а саме:

підготовка до інвестування – передбачає розроблення стратегії, оцінювання ринку, вибір власне об'єкта інвестування, погодження та забезпечення початку робіт у випадку реального інвестування;

реалізація інвестиційного проекту – включає вкладення капіталу, оформлення прав власності, організація управління проектом;

експлуатація активів проекту – відбувається отримання прибутку, ухвалення рішень щодо подальшої роботи об'єкта інвестування.

Джерелом приросту капіталу та рушійним мотивом здійснення інвестицій є отримуваний від них прибуток. Ці два процеси – вкладення капіталу й здобуття прибутку – можуть відбуватися в різній часовій послідовності. У зв'язку з цим виділяють три основні форми перебігу інвестиційного процесу.

Тривалість інвестиційного процесу та окремих його етапів залежить від об'єкта інвестування, особливостей конкретного інвестиційного проекту, форми перебігу інвестиційного процесу тощо.

1.4. Розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності

Інвестиційний процес суб'єкта господарювання починається з визначення інвестиційної стратегії, яка є інструментом втілення довгострокового плану управління капіталом. Формування та вибір інвестиційної стратегії залежить від багатьох факторів – таких, як, наприклад, макроекономічне становище, стан інвестиційного ринку, загальної стратегії розвитку самого інвестора тощо.

Під **інвестиційною стратегією** слід розуміти весь комплекс довгострокових цілей інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання і вибір ним найбільш ефективних шляхів їх досягнення з урахуванням прогнозних внутрішніх і зовнішніх економічних умов її реалізації.

Інвестиційна стратегія підприємства є складовою загальної стратегії розвитку, узгоджується з нею за цілями, етапами та строками реалізації. Визначення критеріїв формування інвестиційної стратегії дуже суб'єктивне, оскільки залежить від стратегічних фінансових цілей інвестора на конкретному етапі діяльності. Проте доцільно вкладати кошти в певний інвестиційний проект, якщо рентабельність інвестицій перевищує рівень інфляції, відсоткову ставку за банківськими депозитами, вартість позикового капіталу, рентабельність альтернативних проектів.

Етапи формування інвестиційної стратегії підприємства наведено на рис. 1.6.

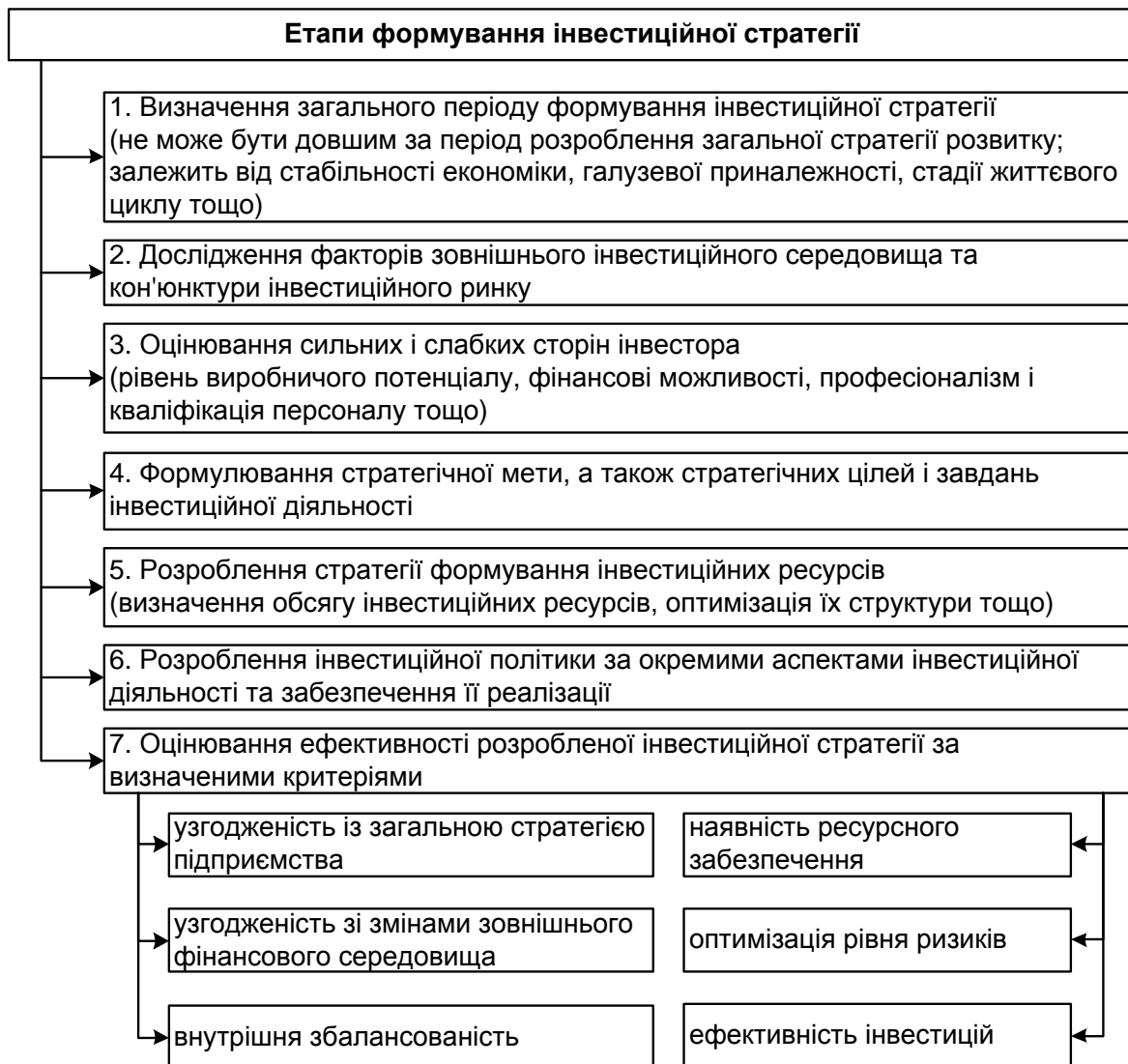


Рис. 1.6. Етапи формування інвестиційної стратегії

Виділяють різні види інвестиційної стратегії залежно від мети інвестування, типу управління та інших факторів. Так, *залежно від співвідношення дохідності та ризику* виокремлюють **агресивну** (орієнтовану на високу дохідність з високим ризиком) і **консервативну** (малоризиковану) стратегії. *За параметром часу* може бути стратегія **швидкого зростання** і **стратегія поступового розвитку**. *Залежно від рівня відповідності очікуванням інвестора* стратегія може бути **збалансованою** (відповідає очікуванням і критеріям інвестора) та **незбалансованою** (не дає змогу оптимізувати стратегічні плани інвестора та задовільнити всі його умови та критерії) [46].

Управління інвестиційною діяльністю є **інвестиційним менеджментом**, тобто системою принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності. Основна *мета інвестиційного менеджменту* – забезпечення найбільш ефективної реалізації інвестиційної стратегії суб'єктів господарювання на всіх етапах розвитку [7; 17].

1.5. Характеристика інвестиційного ринку

Визначальна роль інвестицій та інвестиційного ринку у забезпеченні економічного розвитку полягає в акумулюванні вільного капіталу та його перерозподілі між споживачами. Інвестиційний ринок є складним механізмом, що поєднує велику кількість структур, які взаємодіють в інвестиційній сфері на основі системи норм інвестиційного бізнесу.

Інвестиційний ринок – це сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та споживачами інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування у всіх його формах.

Саме на інвестиційному ринку формується пропозиція інвестиційних ресурсів, а також визначається ефективний і платоспроможний попит на них (рис. 1.7).



Рис. 1.7. Формування попиту та пропозиції інвестиційного капіталу

Упорядкований рух *інвестиційних ресурсів* від їх джерел до користувачів створює *інвестиційні потоки*, вивільнені кошти трансформуються у капіталовкладення. Відсутність такої ринкової структури гальмує перетворення заощаджень на інвестиції, знижує ефективність їх використання та підвищує уразливість до знецінення.

Інвестиційний ринок можна розглядати як сукупність окремих ринків. Існує безліч класифікаційних ознак, за якими можна виокремити певні їх види. Проте найбільш розповсюдженим є розподіл інвестиційного ринку на *ринок об'єктів реального інвестування* і *ринок об'єктів фінансового інвестування* (рис. 1.8). Співвідношення між окремими елементами інвестиційного ринку постійно змінюється через вплив внутрішніх і зовнішніх факторів.

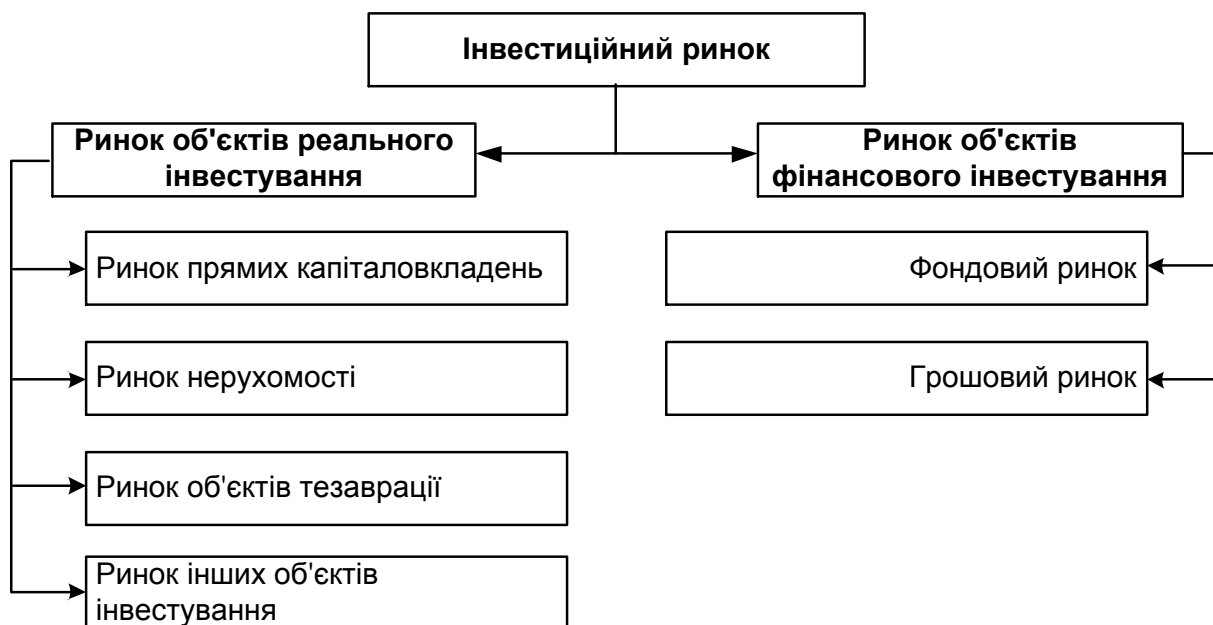


Рис. 1.8. Структура інвестиційного ринку за об'єктом інвестування

Функціонування інвестиційного ринку здійснюється через *інфраструктуру*, яка формує інформаційне середовище та забезпечує послуги продавцям і покупцям *інвестиційних інструментів*, а також *учасникам ринку*. Інфраструктура інвестиційного ринку дозволяє інвестору працювати з мінімальним ризиком. Інфраструктуру ринку інвестицій можна умовно розподілити на регуляторну, функціональну та інформаційну складові.

Регуляторна складова здійснює упорядкування інвестиційних відносин шляхом установлення правил, стандартів і критеріїв поведінки на ринку. Діє через державні органи регулювання ринку інвестицій, які виконують законодавчі, ліцензійні та наглядові функції і процедури. Її основою є законодавча база, яка регулює відносини суб'єктів підприємницької діяльності на інвестиційному ринку [24].

Функціональна складова інвестиційного ринку – це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність із:

залучення тимчасово вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;

створення правових, економічних та організаційних умов для постійного розвитку приватного підприємництва;

розвитку співробітництва з міжнародними, іноземними та вітчизняними організаціями у питаннях розвитку підприємництва;

забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм і проектів підприємницької діяльності;

надання консультаційної підтримки підприємства з юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;

страхування проектних і кредитних ризиків тощо.

Інформаційна складова включає ділові видання, фінансову пресу, Інтернет-сайти рейтингових агентств, спеціалізовані бази даних окремих видів фінансових активів та емітентів, Державний центральний фонд зберігання і обробки інформації, інформаційні агентства, аналітичні звіти експертів та ін. [24].

Кон'юнктура ринку є формою вияву на інвестиційному ринку в цілому чи на окремих його сегментах системи факторів (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції. Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні *чотири стадії*:

підйом кон'юнктури – підвищення активності ринкових процесів у зв'язку з поживленням економіки в цілому. Він характеризується зростанням обсягів попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників;

кон'юнктурний бум – різке зростання попиту на всі інвестиційні товари, які пропозиція не може задовільнити. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників;

послаблення кон'юнктури – зниження інвестиційної активності у зв'язку зі спадом в економіці, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування за деякого зниження їх пропозиції. Спочатку стабілізується рівень цін на більшість об'єктів інвестування, потім вони повільно знижуються разом із доходами інвесторів та інвестиційних посередників;

кон'юнктурний спад – найбільш несприятлива стадія на інвестиційному ринку з позиції інвестиційної активності. Вона характеризується низьким рівнем попиту та пропозиції об'єктів інвестування; рівень пропозиції перевищує попит. Водночас суттєво знижуються ціни на об'єкти інвестування, доходи учасників ринку падають до найнижчого рівня, можливі навіть збитки в окремих сферах інвестиційної діяльності [18; 24].

У зв'язку з циклічним розвитком економіки та постійними змінами на інвестиційному ринку необхідно систематично вивчати стан його кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної політики й ухвалення економічно обґрунтованих інвестиційних рішень. Постійне спостереження та аналіз кон'юнктури інвестиційного ринку на основі системи показників і виявлення тенденцій у змінах дадуть змогу спрогнозувати його розвиток на перспективу [18; 24].

Аналіз і дослідження загальних і елементних показників кон'юнктури ринку дасть змогу розробити заходи щодо підвищення інвестиційної активності держави в цілому, її регіонів і окремих галузей промисловості. *Процес прогнозування кон'юнктури* інвестиційного ринку включає такі послідовні *стадії*:

оцінювання макроекономічних показників визначає інвестиційний клімат у країні та сприятливість умов інвестиційної діяльності;

проведення оцінювання інвестиційної привабливості галузей використовується для формування галузевої спрямованості, галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності підприємств;

визначення оцінки інвестиційної привабливості регіонів необхідне для регіональної диверсифікації діяльності підприємств;

оцінювання інвестиційної привабливості підприємства застосовується для розроблення і обґрунтування інвестиційних рішень [18; 24].

Комплексний підхід до створення інформаційної бази щодо поточного та прогнозного стану кон'юнктури інвестиційного ринку надає змогу ухвалювати виважені рішення відносно можливостей реалізації інвестиційної діяльності в межах певного ринку.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте характерні ознаки економічної категорії «інвестиції».
2. Визначте ознаки, за якими класифікують інвестиції.
3. Визначте змістовність інвестиційної діяльності.
4. Які існують форми інвестиційного процесу залежно від розподілу витрат і доходів у часі.
4. Визначте перелік показників, які характеризують інвестиційну діяльність на макрорівні.
5. Визначте перелік показників, які характеризують інвестиційну діяльність на мікрорівні.
6. Дайте характеристику основних учасників інвестиційного ринку.
7. Визначте складові інфраструктури інвестиційного ринку.
8. Порівняйте сутність та особливості здійснення реальних і фінансових інвестицій.
9. Опишіть основні етапи формування інвестиційної стратегії.
10. Які існують види інвестиційної стратегії?

Тестові завдання

1. *Вкладення коштів у фінансові інструменти (переважно цінні папери) належить до:*
 - а) фінансових інвестицій;
 - б) реальних інвестицій;
 - в) зовнішніх інвестицій;
 - г) портфельних інвестицій.
2. *Загальний обсяг інвестованих коштів у певному періоді діяльності підприємства, спрямованих на створення, розширення або відновлення виробничих основних фондів, придбання нематеріальних активів, приріст запасів товарно-матеріальних цінностей тощо, – це:*
 - а) валові інвестиції підприємства;
 - б) чисті інвестиції підприємства;
 - в) реальні інвестиції підприємства;
 - г) інвестиції оновлення підприємства.

3. До якого виду інвестицій можна віднести вкладення компанії «Інвест-Плюс» (м. Харків, Україна) у відновлення устаткування ПАТ «АвтоКран» (м. Харків, Україна):

- а) фінансові;
- б) прямі;
- в) реальні;
- г) непрямі;
- д) зовнішні;
- е) внутрішні?

4. Інвестиції, що приносять інвестору певний дохід через регулярні проміжки часу, – це:

- а) венчурні інвестиції;
- б) аннуїтетні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) портфельні інвестиції.

5. Ситуація, за якої обсяг валових інвестицій підприємства менше суми амортизаційних відрахувань, свідчить про те, що:

- а) на підприємстві забезпечується розширене відтворення, його виробничий потенціал збільшується;
- б) виробничий потенціал підприємства знижується;
- в) виробничий потенціал підприємства залишається незмінним.

6. До якої складової інфраструктури інвестиційного ринку належать фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють страхування проектних і кредитних ризиків:

- а) функціональної;
- б) регуляторної;
- в) інформаційної;
- г) страхової?

7. За паралельного протікання інвестиційного процесу:

- а) формування інвестиційного прибутку починається до повного завершення процесу інвестування капіталу;
- б) інвестиційний прибуток формується після закінчення процесу інвестування капіталу;
- в) між періодом завершення інвестування капіталу та формуванням інвестиційного прибутку фірми існує певний часовий інтервал.

8. Процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності та кон'юнктури інвестиційного ринку належить до:

- а) інвестиційної стратегії;
- б) інвестиційного менеджменту;
- в) інвестиційного планування;
- г) інвестиційного прогнозування.

9. Від форми протікання інвестиційного процесу залежить:

- а) сума отриманого доходу на інвестиційний капітал;
- б) період між вкладенням інвестиційних коштів і отриманням прибутку від цих вкладень;
- в) кількість інвесторів, які задіяні в інвестиційному проекті.

10. Кон'юнктурний бум інвестиційного ринку супроводжується:

- а) зменшенням цін на інвестиційні товари та послуги;
- б) збільшенням попиту на інвестиційні товари та послуги;
- в) зниженням доходів інвестиційних посередників;
- г) зменшенням пропозиції об'єктів інвестування на інвестиційному ринку.

Практичні завдання

Завдання 1. Проведіть аналіз інвестиційної активності країни протягом року. Відомо, що сума ВВП держави поквартально склала (у млн грн): 580, 642, 811, 897. Сума капітальних вкладень у відповідних періодах того ж року становила (у млн грн): 65, 90, 105, 153.

Завдання 2. Розрахуйте обсяг чистих інвестицій підприємства протягом трьох років і надайте економічну інтерпретацію отриманим результатам. Відомо, що сума валових інвестицій складала (у тис грн): 105, 260, 190 у першому, другому та третьому роках, відповідно. За ті ж періоди сума інвестицій оновлення складала – 115, 120 і 137 тис. грн.

Література: [2; 7; 17; 18; 24; 46; 68].

Розділ 2. Суб'єкти та об'єкти інвестування

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення основних об'єктів і суб'єктів інвестування, аналізу взаємодії між суб'єктами інвестиційної діяльності та особливостей їх функціонування.

Основні питання

2.1. Характеристика об'єктів інвестування.

2.2. Характеристика суб'єктів інвестування.

2.3. Особливості взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: об'єктів інвестиційної діяльності відповідно до законодавства, їх характеристика; суб'єктів інвестиційної діяльності та їх ролі в інвестиційному процесі;

уміння: визначати переваги та недоліки об'єктів інвестування, визначати в загальному вигляді їх інвестиційну привабливість; аналізувати взаємодію між суб'єктами інвестиційної діяльності;

комунікації: ефективно формувати комунікаційну стратегію щодо взаємодії між суб'єктами інвестиційної діяльності на основі врахування особливостей їх функціонування;

автономність і відповідальність: відповідальність за коректність ухваленого інвестиційного рішення відносно об'єкта інвестування та залучення в інвестиційний процес інших суб'єктів.

Ключові терміни: об'єкти інвестування, суб'єкти інвестування, інвестор, стратегічний інвестор, портфельний інвестор, учасник інвестиційної діяльності.

2.1. Характеристика об'єктів інвестування

Об'єктом інвестиційної діяльності можуть бути матеріальні та нематеріальні, а також фінансові активи, в які трансформується інвестований капітал з метою збільшення його вартості.

Об'єкти інвестиційної діяльності, визначені в Законі України «Про інвестиційну діяльність», подано на рис. 2.1 [68].

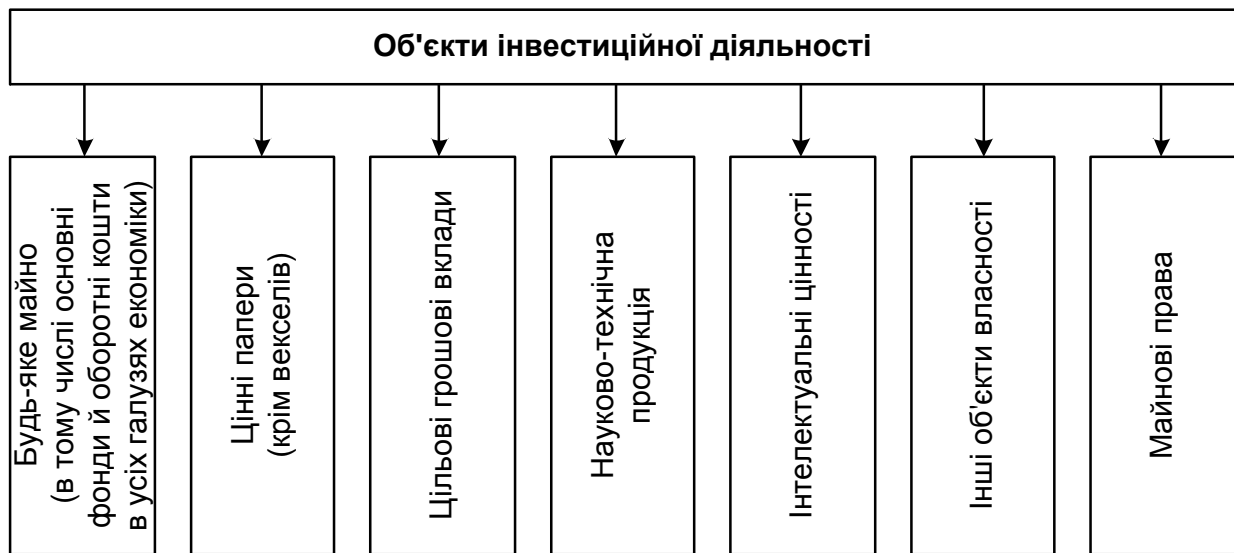


Рис. 2.1. **Об'єкти інвестиційної діяльності**

Відповідно до Господарського кодексу України [51] *майном визнається сукупність речей та інших цінностей* (включаючи нематеріальні активи), які мають вартісне визначення, виробляються чи використовуються у діяльності суб'єктів господарювання та відображаються в їх балансі або враховуються в інших передбачених законом формах обліку майна цих суб'єктів.

Основними фондами виробничого та невиробничого призначення є будинки, споруди, машини й устаткування, обладнання, інструмент, виробничий інвентар і приладдя, господарський інвентар та інше майно тривалого використання, що віднесено законодавством до основних фондів [51]. Основні фонди досить часто ототожнюють з поняттям «основні засоби». Відповідно до П(С)БО 7 [66] *основні засоби* – матеріальні активи, які підприємство/установа утримує з метою використання їх у процесі виробництва/діяльності або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний термін корисного використання (експлуатації) яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).

Поняття «оборотні кошти» тісно пов'язане з поняттями «оборотні засоби» й «оборотні активи». Відповідно до Господарського кодексу України [51] *оборотними засобами* є сировина, паливо, матеріали, малоцінні та швидкозношувані предмети, інше майно виробничого та невиробничого призначення, що віднесено законодавством до оборотних

засобів. Згідно з НП(С)БО 1 [60] *оборотні активи* – грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу.

Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право; визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір; передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передання прав на цінний папір і прав за ним іншим особам. В Україні можуть випускатися і перебувати в обігу *пайові, боргові* та інші цінні папери [51].

Цільовими грошовими вкладами називають грошові заощадження громадян у банках. Як правило, вони є довгострокові або високоприбуткові, але з відкладеним терміном отримання основного капіталу та відсотків, призначені для накопичення коштів на перспективу.

Наукова (науково-технічна) продукція – науковий та (або) науково-прикладний результат, призначений для реалізації (результати науково-дослідної, проектно-конструкторської, проектно-технологічної, винахідницької, раціоналізаторської діяльності тощо).

Інтелектуальні цінності – це продукти інтелектуальної діяльності, продукти творчості. *Інтелектуальна діяльність* – одна з форм життєдіяльності людини, яка спирається на сукупність досягнень науки, культури, традиції та духовні цінності, накопичених людством. Результати інтелектуальної діяльності, стосовно яких здійснюється правова охорона (які мають властивість охороноздатності), є об'єктами інтелектуальної власності. **Інтелектуальний продукт** – подана на матеріальних носіях інформація, яка містить нове знання, що є результатом інтелектуальної творчої праці. Результати творчої діяльності розподіляють на три великі групи: об'єкти літературно-художньої власності (результат літературно-мистецької діяльності); об'єкти промислової власності (результат науково-технічної діяльності); засоби індивідуалізації учасників цивільного обігу товарів і послуг (створення оригінальних фірмових найменувань, знаків для товарів і послуг тощо).

Відповідно до Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» **майновими правами** визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності. У тому числі сюди відносять права, які є частинами права власності

(права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги [71].

Відповідно до Закону [68] забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, установлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

2.2. Характеристика суб'єктів інвестування

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. Суб'єкти інвестиційної діяльності розподілені на дві групи: інвестори й учасники інвестиційної діяльності.

Інвестори є головними суб'єктами інвестиційної діяльності, які ухвалюють рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестор формує рішення щодо форм і способів використання інвестованих коштів, несе повну майнову та фінансову відповідальність за результати їх використання. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності [46; 68].

Якщо інвесторами виступають недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страховики та фінансові установи – юридичні особи публічного права, то вони здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

Існують різні види інвесторів за певними ознаками, узагальнена їх класифікація наведена на рис. 2.2.

За організаційною формою інвестори розмежовані на такі групи:

юридичні особи, що включають комерційні та некомерційні організації будь-яких організаційно-правових форм, зареєстровані як на території України, так і поза її межами; **фізичні особи** незалежно від того, чи є вони резидентами; **об'єднання юридичних осіб**, включаючи різного виду холдинги, концерни, промислово-фінансові групи; **об'єднання юридичних і фізичних осіб** на основі договору про спільну співпрацю; **державні органи**.

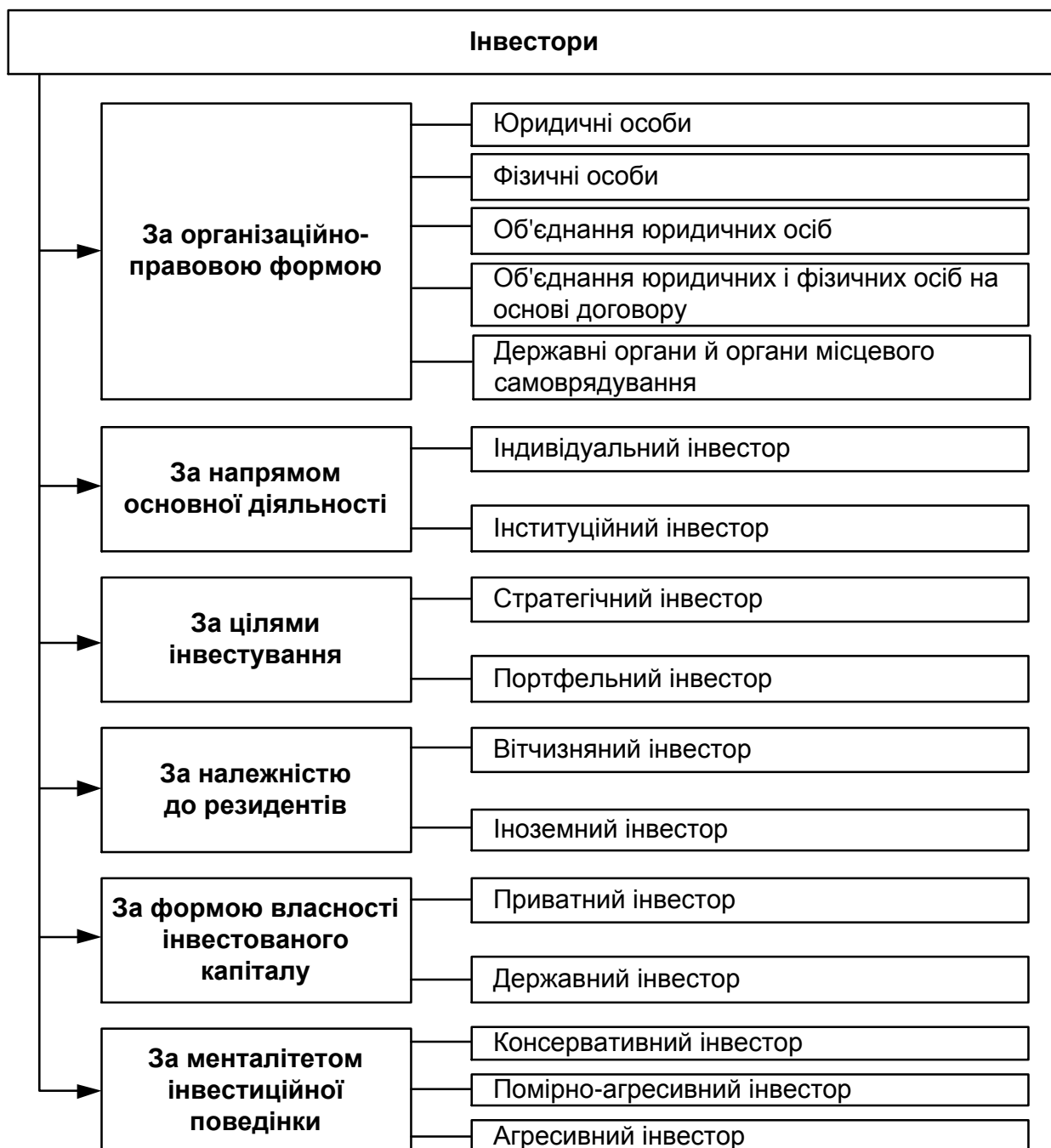


Рис. 2.2. Класифікація інвесторів

За напрямом основної діяльності виділяють індивідуального та інституційного інвестора. **Індивідуальний інвестор** – юридична або фізична особа, об'єднання юридичних або фізичних осіб, або органи місцевого самоврядування, які здійснюють інвестування, як правило, для розвитку своєї основної діяльності з метою досягнення власних цілей і вирішення конкретних соціально-економічних завдань. **Інституційний інвестор** є фінансовим посередником, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність від своєї особи.

За цілями інвесторів поділяють на **стратегічних** (головною метою є інвестування; як правило, бере участь у стратегічному управлінні діяльністю об'єкта, в який інвестуються кошти) і **портфельних** (вкладає кошти в різноманітні об'єкти/інструменти з різним ступенем дохідності) [17; 18].

За належністю до резидентів виокремлюють **вітчизняних** (усі особи-резиденти) та **іноземних** (іноземні держави, міжнародні організації та іноземні юридичні та фізичні особи).

За формою власності інвестованого капіталу всіх інвесторів розмежовують на **приватних** (юридичні особи, засновані на недержавних формах власності, а також фізичні особи) та **державних** (органи державної влади, а також державні підприємства).

За менталітетом інвестиційної поведінки серед інвесторів виділяють:

консервативних (інвестори, що турбуються про безпеку інвестицій та уникають здійснення середньо- та високоризикованих вкладень. Головними цілями для таких інвесторів є бажання захистити свої вкладення від інфляції);

помірно-агресивних (інвестори, що обирають такі інструменти, об'єкти вкладення яких сукупно забезпечують приріст капіталу. Високоризиковані вкладення страхуються ним менш дохідними вкладеннями);

агресивних (інвестори, що прагнуть швидкого зростання для вкладених коштів. Як правило, вони обирають об'єкти/інструменти інвестування за критерієм максимізації доходу) [17; 18].

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи України та інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Вони можуть бути постачальниками обладнання, сировини і матеріалів, споживачами продукції проекту, позичальниками, посередниками тощо [46; 68].

Отже, в інвестиційній діяльності беруть участь різні суб'єкти, функції яких визначаються метою їх діяльності (рис. 2.3).

Крім інвесторів, що безпосередньо здійснюють інвестування, до суб'єктів інвестиційної діяльності відносять численних учасників, що виконують допоміжні функції, а саме – функції обслуговування інвесторів, функції обслуговування окремих операцій інвестиційного процесу тощо.

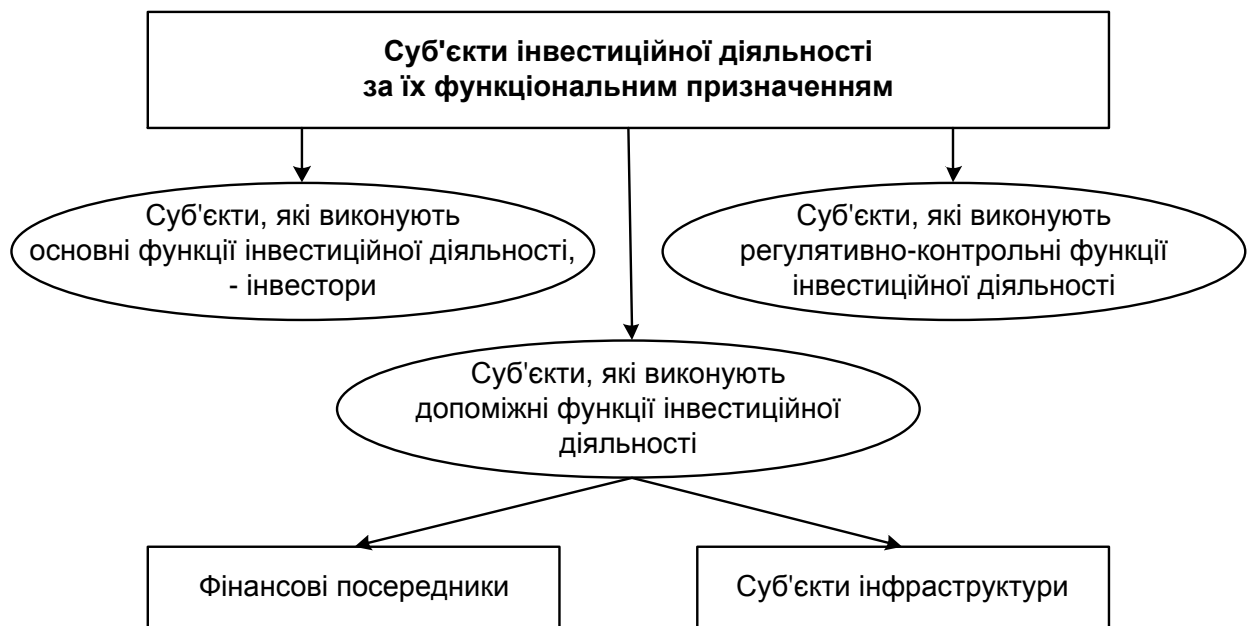


Рис. 2.3. Суб'єкти інвестиційної діяльності

До *фінансових посередників* відносять банківські та небанківські фінансові установи, а саме: банки, інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), недержавні пенсійні фонди, страхові компанії тощо. Фінансові посередники відіграють надзвичайно важливу роль в економіці, оскільки забезпечують ефективне функціонування інвестиційного ринку та ефективний перерозподіл фінансових ресурсів. До *суб'єктів інфраструктури* слід віднести фондові біржі, позабіржові та альтернативні торговельні системи, інвестиційних консультантів, суб'єкти інформаційної інфраструктури, суб'єкти оцінної та аналітичної інфраструктури тощо.

Особливу роль виконують суб'єкти, що регулюють і контролюють інвестиційну діяльність. До них відносять органи державного регулювання та нагляду, які здійснюють: розроблення законодавства про інвестиційну діяльність, податкове регулювання; проводять амортизаційну політику, державний лізинг, квотування, ліцензування, стандартизацію; антимонопольні заходи, грошово-кредитне регулювання через НБУ тощо.

2.3. Особливості взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

Відносини, що виникають під час здійснення інвестиційної діяльності регулюються відповідними законодавчими актами України, зокрема Законом «Про інвестиційну діяльність» [68]. Інвестиційна діяльність суб'єк-

тів України за її межами регулюється законодавством іноземних держав, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території України суб'єктами інвестиційної діяльності, розташованими за межами України, а також цих суб'єктів і суб'єктів України в зоні вільного підприємництва на Україні визначаються спеціальним законодавством України [68].

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є **договір** (угода). За договором суб'єкти інвестиційної діяльності самостійно обирають партнерів, визначають зобов'язання та інші умови господарських взаємовідносин тощо. Втручання державних органів і посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності поза межами повноважень не допускається.

Усі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності [68]. Права та обов'язки інвестора наведень у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Права та обов'язки інвестора

Права інвестора	Обов'язки інвестора
1	2
Розміщувати інвестиції у будь-які об'єкти, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено законодавством	Подавати фінансовим органам декларацію про обсяги та джерела здійснених ним інвестицій
Самостійно визначати цілі, напрями, види й обсяги інвестицій; залучати для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів	Отримувати висновок з оцінювання впливу на довкілля у випадках і порядку, встановлених законодавством
Передавати іншим громадянам та юридичним особам на основі договорів права володіння, користування і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення	Отримувати дозвіл на виконання будівельних робіт у випадках і порядку, встановлених законодавством
Залучати для інвестування фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску цінних паперів і позик	
Використовувати своє майно для забезпечення своїх зобов'язань	Отримувати письмовий звіт експертизи проекту будівництва у випадках і порядку, встановлених законодавством
Володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України	

1	2
Придбавати необхідне майно у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, без обмеження за обсягом і номенклатурою	Отримувати позитивний висновок державної експертизи інвестиційного проекту у випадках і порядку, встановлених законодавством

Відповідно до Закону [68] усі суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

додержувати державних норм і стандартів;

виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;

подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;

не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги законодавства щодо захисту економічної конкуренції;

сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні отримати відповідну ліцензію, що видається в порядку, встановленому законодавством [68].

Зупинення або припинення інвестиційної діяльності може бути здійснено в двох випадках: за рішенням інвесторів (інвестори відшкодовують збитки учасникам інвестиційної діяльності) або за рішенням правомочного державного органу.

Рішення державного органу про зупинення або припинення інвестиційної діяльності може бути прийнято з таких причин: якщо її продовження може призвести до порушення встановлених законодавством санітарно-гігієнічних, архітектурних, екологічних та інших норм, прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом; оголошення в установленому законом порядку інвестора банкрутом унаслідок неплатоспроможності; у разі стихійного лиха; за умов запровадження надзвичайного стану [68].

Таким чином, дотримання чинного законодавства щодо реалізації інвестиційної діяльності є обов'язковим для всіх її суб'єктів.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте права та обов'язки інвесторів.
2. Визначте функції держави як суб'єкта інвестування.
3. Охарактеризуйте права та обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності.
4. Охарактеризуйте типи інвесторів за різними класифікаційними ознаками.
5. За яких умов може відбутися припинення інвестиційної діяльності?
6. Визначте основні функції суб'єктів інфраструктури на інвестиційному ринку.
7. Визначте та охарактеризуйте діяльність інститутів спільного інвестування.
8. Визначте та охарактеризуйте основні об'єкти інвестиційної діяльності.
9. Визначте роль фінансових посередників у здійсненні інвестиційної діяльності.
10. Яка роль держави як учасника інвестиційних процесів?

Тестові завдання

1. Фізичні та юридичні особи України та інших держав, які забезпечують реалізацію інвестиції як виконавці замовлень або на основі доручення інвестора, – це:

- а) учасники інвестиційної діяльності;
- б) інвестори;
- в) суб'єкти інвестиційної діяльності;
- г) функціональні учасники інвестиційної діяльності.

2. Суб'єкти інвестиційної діяльності, які ухвалюють рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових цінностей в об'єкти інвестування, – це:

- а) інвестори;
- б) фінансові посередники;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

3. Користуватися та розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції і торгівельні операції, мають право:

- а) інвестори;
- б) держава;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

4. Фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, як правило, через цінні папери, – це:

- а) інституційний інвестор;
- б) інвестор;
- в) брокер;
- г) дилер.

5. Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є:

- а) статут;
- б) договір;
- в) дисконт;
- г) правильної відповідь немає.

6. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності:

- а) тільки інвестори;
- б) тільки учасники;
- в) інвестори і учасники;
- г) правильної відповіді немає?

7. Що із зазначеного відносять до матеріальних об'єктів реальних інвестицій:

- а) будинки;
- б) обладнання;
- в) земельні ділянки;
- г) усі відповіді правильні?

8. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності:

- а) кредитори, інвестори, користувачі об'єктів, постачальники обладнання;
- б) виконавці робіт, кредитори, користувачі об'єктів, постачальники обладнання, орендарі;
- в) інвестори, постачальники обладнання, виконавці робіт, користувачі об'єктів, іноземці;
- г) тільки інвестори?

9. *Об'єкти інвестиційної діяльності – це:*

- а) нові основні фонди, цінні папери, акції, векселі, облігації;
- б) будинки та споруди, цільові грошові внески;
- в) науково-технічна продукція, майнові права;
- г) усі відповіді правильні.

10. *Що не може бути об'єктами інвестиційної діяльності:*

- а) цільові грошові вклади;
- б) об'єкти житлового будівництва, фінансування будівництва яких здійснюється з використанням недержавних коштів;
- в) основні фонди в усіх галузях і сферах народного господарства;
- г) науково-технічна продукція?

Практичні завдання

Завдання 2.1. Установіть відповідність у вигляді комбінації літер і цифр.

1. Основні засоби	а) документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір; передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передання прав на цінний папір і прав за ним іншим особам
2. Оборотні активи	б) матеріальні активи, які підприємство/установа утримує з метою використання їх у процесі виробництва/діяльності або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких більше одного року
3. Цінний папір	в) грошові заощадження громадян у банках, як правило, довгострокові та високоприбуткові, але з відкладеним терміном отримання основного капіталу та відсотків, призначені для накопичення коштів на перспективу
4. Цільові грошові вклади	г) грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу

Завдання 2.2. Установіть відповідність у вигляді комбінації літер і цифр.

1. Інвестори	а) суб'єкти інвестиційної діяльності, що турбуються про безпеку інвестицій та уникають здійснення середньо- та високоризикованих вкладень
2. Агресивні інвестори	б) суб'єкти інвестиційної діяльності, які ухвалюють рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування
3. Портфельні інвестори	в) суб'єкти інвестиційної діяльності, а саме: фізичні та юридичні особи України та інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора
4. Помірно-агресивні інвестори	г) суб'єкти інвестиційної діяльності, що обирають такі інструменти, об'єкти вкладення яких сукупно забезпечують приріст капіталу, а високоризиковані вкладення страхуються менш дохідними вкладеннями
5. Учасники інвестиційної діяльності	д) суб'єкти інвестиційної діяльності, які вкладають кошти в різноманітні об'єкти з різним ступенем дохідності
6. Консервативні інвестори	є) суб'єкти інвестиційної діяльності, що прагнуть швидкого зростання капіталу, обирають об'єкти інвестування за критерієм максимізації доходу

Завдання. 2.3. За даними, що наводяться Державною службою статистики, про капітальні інвестиції за видами активів (табл. 2.2), охарактеризуйте питому вагу кожного виду активів у загальній сумі капітальних інвестицій.

Таблиця 2.2

Капітальні інвестиції за видами активів 2017 року

(у фактичних цінах, млн грн)

Види активів	Січень – березень	Січень – червень	Січень – вересень	Січень – грудень
1	2	3	4	5
Усього	64754,4	155085,1	259545,0	412812,7
інвестиції у матеріальні активи	62530,6	149235,2	250322,3	397426,4
житлові будівлі	9239,1	21163,9	33221,7	51238,9
нежитлові будівлі	7251,9	18771,6	33364,6	57638,8
інженерні споруди	9124,9	23777,6	44265,3	75946,5
машини, обладнання та інвентар	24475,5	57740,4	95018,3	143588,9
транспортні засоби	9430,9	21117,3	34103,7	52703,3

1	2	3	4	5
Земля	215,7	472,7	731,8	1281,0
довгострокові біологічні активи рослинництва та тваринництва	678,7	1607,3	2354,7	3295,5
інші матеріальні активи	2113,9	4584,4	7262,2	11733,5
інвестиції у нематеріальні активи	2223,8	5849,9	9222,7	15386,3
з них				
програмне забезпечення та бази даних	1092,2	2276,3	3955,7	7776,9
права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо	834,7	2833,7	3972,2	5446,8

Проаналізуйте структуру капітальних інвестицій за видами активів у динаміці.

Література: [17; 19; 24; 46; 51; 60; 66; 68; 71].

Розділ 3. Фінансові інвестиції

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення сутності фінансового інвестування, надання характеристики діяльності фондової біржі та функціонування ринку цінних паперів, а також виконання основних процедур щодо вибору об'єктів фінансових інвестицій.

Основні питання

- 3.1. Характеристика фінансових інвестицій.
- 3.2. Характеристика ринку цінних паперів і фондової біржі.
- 3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.
- 3.4. Формування портфеля цінних паперів.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності фінансового інвестування, фінансових інструментів та їх класифікації; видів і функцій професійних учасників ринку цінних паперів; діяльності фондової біржі та її ролі в інвестиційному процесі; основ формування портфеля цінних паперів;

уміння: проводити аналіз функціонування ринку цінних паперів, здійснювати оцінювання ефективності фінансових інвестицій (дохідності та вартості цінних паперів), виконувати основні процедури щодо вибору об'єктів для формування портфеля цінних паперів;

комунікації: презентувати результати формування портфеля цінних паперів;

автономність і відповідальність: самостійно ухвалювати ефективні інвестиційні рішення щодо вибору цінних паперів і відповідати за ефективність та оптимальність сформованого портфеля цінних паперів.

Ключові терміни: фінансові інвестиції, фінансові інструменти, цінні папери, акція, облігація, дериватив, фондова біржа, дохідність, ризик, вартість фінансового активу, портфель цінних паперів.

3.1. Характеристика фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції (або інвестування у фінансові інструменти) є одним із найпоширеніших видів інвестицій. **Фінансові інвестиції** – активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора [65].

Особливістю здійснення фінансових інвестицій є те, що вони надають інвестору найбільш широкий діапазон вибору інструментів за шкалою «дохідність – ризик» і «дохідність – ліквідність». Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням фінансових інвестицій, є більш простим і менш трудомістким порівняно з реальним інвестуванням. Високий рівень коливання кон'юнктури фінансового ринку, поряд з товарним, визначає необхідність активного моніторингу процесу фінансового інвестування. Відповідно, управлінські рішення, пов'язані із здійсненням фінансового інвестування, мають більш оперативний характер.

Фінансові інвестиції групують за *стратегічними напрямками*:

інвестиційні операції з традиційними фінансовими інструментами;

придбання похідних цінних паперів (деривативів);

депозитні операції;

пайова участь у спільних підприємствах.

Відповідно до Стандарту бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» [65], під **фінансовими інструментами** розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства та фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу – в іншого. Види фінансових інструментів наведено на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Види фінансових інструментів

Основою фінансових інструментів є цінні папери. Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» [75] **цінні папери** – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх видала, й особи, яка має права на них; передбачають виконання зобов'язань за ними, а також можливість передання прав на цінні папери та прав за цінними паперами іншим особам.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі **групи цінних паперів** [75]:

1) **пайові цінні папери**, які засвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, які знаходяться в управлінні емітента). Вони надають власнику зазначених цінних паперів (інвестору) право на отримання частини

прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом цінних паперів або рішенням про емісію цінних паперів. До пайових цінних паперів відносять:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН;
- г) акції корпоративного інвестиційного фонду;

2) *боргові цінні папери* – цінні папери, що посвідчують відносини позики та передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносять:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г') ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі;
- е) облігації міжнародних фінансових організацій;
- є) облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

3) *іпотечні цінні папери* – цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;

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

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

б) *товаророзпорядчі цінні папери* – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, указаним у цих документах [75].

Цінні папери за порядком їх *розміщення* (видачі) розподіляють на емісійні та неемісійні.

Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю; інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України. **Неемісійні цінні папери** можуть видаватися та існувати виключно в документарній формі як паперові або як електронні документи і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред'явника [75].

Цінні папери за *формою існування* розподіляють на документарні та без документарні. **Бездокументарна форма** – це обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів, який є підтвердженням права власності на цінний папір. **Документарна форма** – паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити, та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами [75].

За формою випуску цінні папери можуть бути:

на пред'явника (права на цінний папір і права за цінним папером належать пред'явникові цінного паперу);

іменні (права на цінний папір і права за цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері);

ордерні (права на цінний папір і права за цінним папером належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу) [75].

Отже, врахування класифікаційних ознак цінного паперу й особливостей його обігу на фондовому ринку дозволяє інвестору ухвалювати рішення щодо вкладання в такий інструмент на основі критеріїв прибутковості та ризиковості.

3.2. Характеристика ринку цінних паперів і фондової біржі

Особливою сферою ринкових відносин, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів і формується ціна на них, є **ринок цінних паперів**.

Мета ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси та забезпечити можливість їх перерозподілу через удосконалення різноманітних операцій з цінними паперами різними учасниками ринку, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» ототожнює ринок цінних паперів з фондовим ринком і дає таке визначення: це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [75].

Завданням ринку цінних паперів є:

створення умов і забезпечення повного та швидкого переливу заощаджень в інвестиції за ціною, яка задовільнює обидві сторони;

мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів з метою здійснення конкретних інвестицій;

формування ринкової інфраструктури, що відповідає світовим стандартам;

трансформація відносин власності;

забезпечення реального контролю над фондовими капіталом на засадах державного регулювання та ін.

Класифікація ринку цінних паперів наведена на рис. 3.2.

За характером руху цінних паперів фондовий ринок розподіляють на первинний та вторинний. На **первинному ринку** відбувається розміщення нових цінних паперів, тобто здійснюється емісія фінансового інструменту. **Вторинний ринок** – це місце основної купівлі-продажу раніше випущених активів, саме він обслуговує обіг цінних паперів після емісії.

Таким чином, первинний ринок виступає механізмом перерозподілу фінансових ресурсів між різними галузями та сферами економіки. Водночас вторинний ринок не впливає на розмір інвестицій і забезпечує лише постійний перерозподіл уже акумульованих через первинний ринок грошових коштів між різними суб'єктами господарської діяльності. Разом з тим існування первинного ринку за умови відсутності вторинного практично неможливе, оскільки саме він забезпечує ліквідність цінних паперів, чим створює сприятливі умови для їх первинного розміщення.



Рис. 3.2. Класифікація ринку цінних паперів

За організаційною структурою ринок цінних паперів розмежовують на **біржовий** (організований, централізований) і **позабіржовий** (неорганізований, децентралізований). Торгівля цінними паперами на біржовому ринку відбувається на фондових біржах.

За регіональною ознакою ринки цінних паперів поділяються на національні та міжнародні. **Національним ринком** цінних паперів вважають первинний і вторинний ринки, на яких укладаються угоди купівлі-продажу цінних паперів вітчизняних емітентів. **Міжнародним ринком** називають ринки країн, на яких в обігу перебувають цінні папери, випущені іноземними емітентами.

Визначальну роль в організації торгівлі цінними паперами відіграє **фондова біржа**. Адже саме вона впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів і забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу.

Фондова біржа є організатором торгівлі із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них. Проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення та виконання договорів щодо фінансових інструментів (у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними) є прерогативою саме фондових бірж [75].

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю та провадить свою діяльність відповідно до законодавства. Вона 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 перевищувати 5 % статутного капіталу фондової біржі [75].

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за її специфічними правилами, які затверджуються біржовою радою та реєструються Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Правила фондової біржі складаються з порядку:

організації та проведення біржових торгів;

лістингу (сукупність процедур із введення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі) та **делістингу** (процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо воли не відповідають правилам організатора торгівлі, з подальшим припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без введення до реєстру організатора торгівлі) цінних паперів;

допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;

котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів, оприлюднення їх біржового курсу;

розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;

розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах;

здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, правил фондової біржі;

накладення санкцій за порушення правил фондової біржі тощо [75].

Отже, біржі посідають особливе місце в інфраструктурі сучасної ринкової економіки. У світі налічується близько двохсот фондових бірж, об'єднаних у Міжнародну федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона, Токіо. У кожній країні існує своя, історично сформована система бірж. З огляду на роль, яку відіграють біржі у національних фінансово-інвестиційних системах, виокремлюють країни з *моно- та поліцентричною організацією* фондових бірж.

Загальний стан ринку цінних паперів характеризується *фондовими індексами* та їх динамікою. **Фондові індекси** – це елементи показників зміни цін певної групи цінних паперів. У фінансових публікаціях (засобах інформації) публікуються біржові та позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій у цілому, а також для регіональних і національних ринків зокрема. Зазвичай інвестори-резиденти надають перевагу національними індексам. Наприклад, для України – індекс українських акцій (UX-індекс), індекс ПФТС (PFTSIndex), індекс KP-Dragon. Іноземні інвестори послуговуються світовими (Dow Jones Industrial Average, NASDAQ 100 Index, Nasdaq Composite, China Shanghai Composite, United Kingdom FTSE 100 тощо).

Макроекономічна ситуація тенденцій розвитку фондового ринку України визначається через *інтегральний індекс фондового ринку*, який визначається відповідно до методики, затвердженої рішенням Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

Інтегральний фондовий індекс – це показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, що існують в певній державі або на які припадає значна частина ринку цінних паперів цієї країни.

3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції

Функціонування ринку цінних паперів здійснюється завдяки діяльності різних учасників. Функції кожного учасника визначаються завданнями його діяльності. Відповідно до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» [75]. **Учасниками ринку цінних паперів** можуть бути емітенти

(у тому числі іноземні) або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Учасники ринку цінних паперів

Учасники ринку цінних паперів		Хто може бути	Функція учасника
1		2	3
Емітенти	Емітент	Юридична особа, АРК або міська рада, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація	Від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання за ними перед їх власниками
	Особа, яка видала неемісійний цінний папір	Фізична або юридична особа	Від свого імені видає (заповнює) сертифікат неемісійного цінного паперу та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником
Інвестори	Інвестори в цінні папери	Фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти	Набувають 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
	Інституційні інвестори	Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи	Здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб; у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів
Професійні учасники фондового ринку	Професійні учасники	Юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю	На підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України

1		2	3
Об'єднання професійних учасників фондового ринку	Об'єднання професійних учасників фондового ринку	Неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку	Проводять професійну діяльність на ринку цінних паперів з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів
	Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку		Проводять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв. Утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку

Відповідно до чинного законодавства емісія цінних паперів в Україні може мати форму відкритого (публічного) та закритого (приватного) розміщення.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів – розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб. Перше розміщення акцій публічного акціонерного товариства є винятково закритим (приватним) серед засновників.

Саморегульовані організації ринку цінних паперів були утворені з метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку. Вони об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів і депозитаріїв, а також інвестиційних управлінців [75].

Основні завдання саморегульованих організацій:

установлення правил, стандартів і вимог до здійснення операцій з цінними паперами;

установлення норм і правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегульованих організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організацій;

сприяння здійсненню професійної діяльності членами саморегульованої організації;

ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку цінних паперів;

упровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульованої організації та між членами саморегульованої організації та їх клієнтами;

розроблення та здійснення заходів щодо захисту прав членів саморегульованої організації [75].

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

На фондовому ринку здійснюються такі види *професійної діяльності*:

діяльність з торгівлі цінними паперами;

діяльність з управління активами інституційних інвесторів;

депозитарна діяльність;

діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;

клірингова діяльність.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Професійна діяльність Центрального депозитарію цінних паперів провадиться на підставі правил цієї установи, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку в установленому законодавством порядку. Депозитарна діяльність Національного банку України провадиться з урахуванням особливостей депозитарної та клірингової діяльності з цінними паперами відповідно до компетенції, встановленої законодавством [75].

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами. Характеристика кожного виду діяльності з торгівлі цінними паперами наведена у табл. 3.2.

Без участі або посередництва торговця цінними паперами може бути здійснено:

розміщення емітентом власних цінних паперів;

викупівля та продаж емітентом власних цінних паперів;

проведення розрахунків з використанням неемісійних цінних паперів;
 розміщення казначейських зобов'язань України;
 внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб;
 дарування цінних паперів;
 спадкування та правонаступництво цінних паперів;
 учинення правочинів, пов'язаних з виконанням судових рішень;
 учинення правочинів у процесі приватизації [75].

Таблиця 3.2

Характеристика професійної діяльності з торгівлі цінними паперами

Види діяльності	Змістовність діяльності
Брокерська діяльність	Передбачає укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів 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. Може надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі – продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів
Дилерська діяльність	Передбачає укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом
Андеррайтинг	Передбачає укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом. Андеррайтор може надавати консультації емітенту щодо розміщення цінних паперів
Діяльність з управління цінними паперами	Діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду впродовж визначеного терміну на підставі договору про управління переданими йому цінним паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку. Такими учасниками є компанії

з управління активами, що провадять діяльність за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством.

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України. Ця діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо: надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів; обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери та прав за цінними паперами; обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку здійснює фондова біржа.

Клірингова діяльність провадиться щодо визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів також є прерогативою цього виду діяльності.

Особами, які провадять клірингову діяльність, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Центральний депозитарій цінних паперів і Національний банк України можуть провадити клірингову діяльність з урахуванням вимог, установлених законодавством [75].

3.4. Формування портфеля цінних паперів

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воєдино різних фінансових інструментів для досягнення конкретної мети інвестора. Портфель може бути сформований із цінних паперів одного типу або різних інвестиційних активів. Вкладаючи кошти в різні цінні папери, інвестор формує *портфель інвестицій*. Він прагне сформувати цей портфель так, щоб за необхідної йому дохідності знизити ризик або за поточного прийняттого рівня ризику підвищити дохідність. Переваги та недоліки

портфеля цінних паперів порівняно з портфелем реальних інвестиційних проектів наведені у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Переваги та недоліки портфеля цінних паперів

Переваги	Недоліки
Можливість формування портфеля з великої кількості фінансових інструментів; відносно висока ліквідність; більша можливість управляти портфелем	Високий рівень ризику (ризик на дохід і на весь інвестований капітал); відсутність можливості впливати на рівень дохідності; низька інфляційна захищеність

Процес формування портфеля цінних паперів здійснюється після того, як конкретизована мета формування інвестиційної стратегії, визначені пріоритети формування інвестиційного портфеля та оптимізовані пропорції інвестиційних ресурсів у розрізі окремих видів портфелів. Етапи формування портфеля цінних паперів наведено на рис. 3.3.

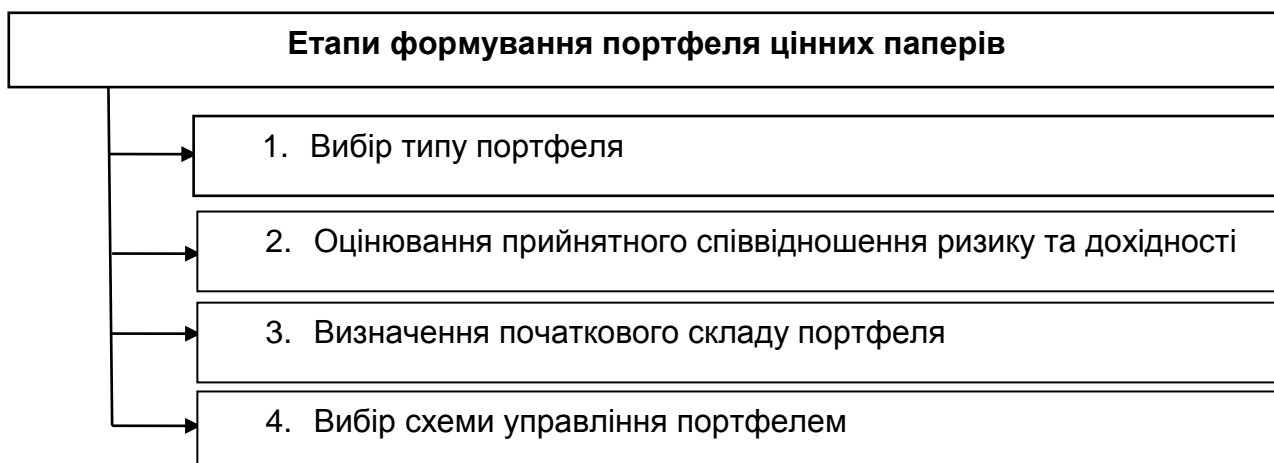


Рис. 3.3. Етапи формування портфеля цінних паперів

Визначення типу має важливе значення для формування портфеля цінних паперів. Залежно від мети формування інвестиційного доходу виділяють агресивний, помірний та консервативний портфелі цінних паперів.

Агресивний портфель (ризиковий, портфель зростання) націлений на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (переважно акцій). Проте поточні дивідендні виплати не є визначальними. У разі формуванні такого типу портфеля міра ризику інвестора висока, оскільки найвища дохідність характерна для найризикованіших фінансових активів.

Помірний портфель (ринковий, комбінований, портфель зростання і доходу) забезпечує інвестору дохід, який буде складатися з приросту курсової вартості, відсоткових платежів і дивідендних виплат. Такий портфель формується з метою зниження ризику на фондовому ринку, адже втрати за однією частиною компенсуються зростанням іншої.

Консервативний портфель (портфель доходу) формується з найменш ризикових фінансових інструментів та орієнтований на отримання високих поточних доходів (відсоткових і дивідендних виплат). Інвестор, який формує такий портфель, зацікавлений в отриманні відносно невисокого, але стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю.

Формуючи портфель цінних паперів, інвестор прагне максимізувати очікувану дохідність інвестицій з допустимим для нього рівнем ризику і, навпаки, – мінімізувати ризик з очікуваним рівнем дохідності. Портфель, який задовільнює цим вимогам, називають *ефективним* [39]. Кожний окремий цінний папір має власну шкалу взаємозв'язку ризику та дохідності. Зазвичай діє пряма залежність – чим вища дохідність, тим вище рівень ризику (рис. 3.4). Найменш ризикованими вважаються державні цінні папери, які характеризуються низькою дохідністю.

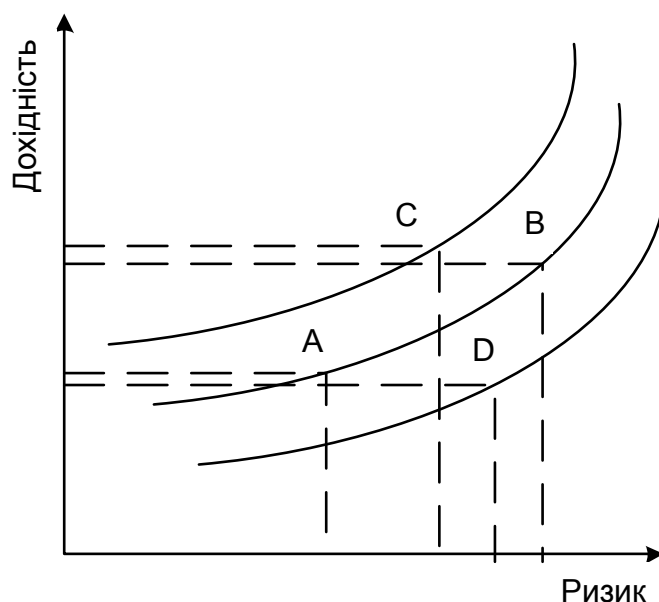


Рис. 3.4. Криві байдужості інвестора

Інвестор повинен вибрати актив з прийнятним для нього співвідношенням дохідності та ризику. Безліч таких співвідношень (див. рис. 3.4)

визначає криву байдужості інвестора. Усі інвестиційні портфелі, що перебувають на одній кривій байдужості, рівноцінні для інвестора (наприклад, портфелі А і В). Будь-який портфель, що знаходиться на кривій байдужості, розташованій вище та лівіше (портфель С), є кращим, ніж портфель на кривій, що знаходиться нижче і правіше (портфель D). Необхідно мати на увазі, що криві байдужості не перетинаються. Крутизна кривої характеризує схильність інвестора до ризику. Для будь-якого інвестора можна побудувати нескінченну безліч кривих байдужості [44].

Оптимальний портфель вибирають з ефективної множини відповідно до сприйняття інвестором ризику, що можна охарактеризувати за кривими байдужості інвестора. Точка дотику кривої байдужості ефективної безлічі визначає оптимальний портфель. Оскільки у різних інвесторів нахил кривих байдужості неоднаковий, то на одній ефективній множині кожен з них вибере свій оптимальний портфель.

Визначення початкового складу портфеля та подальше управління ним доцільно здійснювати виходячи з принципів диверсифікації та ліквідності. Під **диверсифікацією** розуміють такий спосіб формування портфеля, за якого зменшується його ризик без зниження рівня доходності. Процес розосередження коштів інвестора між різними видами цінних паперів називають **диверсифікацією портфеля**. Портфель можна диверсифікувати, включивши до його складу активи різних класів. Така диверсифікація може мати галузевий чи регіональний характер, а також проводиться за різними емітентами однієї галузі. Відповідно до стратегії диверсифікації Марковіца [63] у виборі активів портфеля необхідно також враховувати взаємну кореляцію їх доходностей.

Загальний **ризик портфеля цінних паперів** може бути розподілений на дві частини – несистематичний і систематичний. *Несистематичний ризик* – це частина загального ризику, яка може бути знижена за допомогою диверсифікації. *Систематичний ризик* не можна усунути у диверсифікованому портфелі, він пов'язаний з коливаннями загальноринкової кон'юнктури. Графічно названі ризики схематизовані на рис. 3.5.

Необхідність забезпечення високої *ліквідності* портфеля виникає у випадку, коли інвестор формує портфель цінних паперів з метою захисту інвестиційних ресурсів від інфляції та подальшого їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти.

Також інвестору слід звертати увагу на рівень оподаткування доходу за окремими фінансовими інструментами. Наприклад, за державними

облігаціями можуть установлюватися певні податкові пільги. Наявність таких податкових пільг може бути достатнім додатковим стимулом для введення окремих інструментів цього виду до складу портфеля цінних паперів.

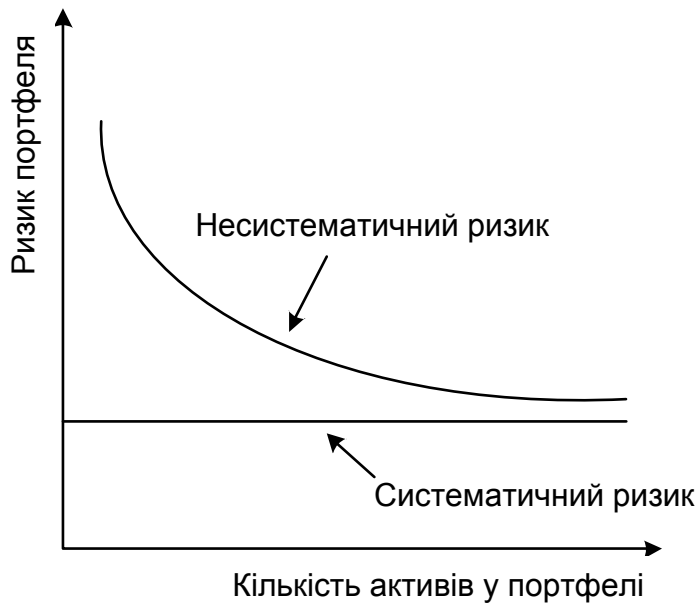


Рис. 3.5. Систематична та несистематична складові ризику портфеля цінних паперів

Вибір інвестиційної стратегії визначається типом управління портфелем цінних паперів. Виокремлюють активний та пасивний типи управління.

Активне управління передбачає ретельний моніторинг ринку, оперативне придбання фінансових інструментів, які відповідають цілям інвестування, а також швидку зміну структури портфеля. Таке управління спрямоване на прагнення отримати вищу за середньоринкову дохідність. Активне управління потребує значних витрат на збирання та обробку інформації. Саме тому цю стратегію обирають інвестори, які мають достатній капітал і високопрофесійний персонал.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірно-агресивних інвесторів. Головними цілями у разі пасивного управління є захист вкладень від інфляції та отримання гарантованого доходу з мінімальним рівнем ризику та низькими витратами на управління. Такий тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфельів, для яких можна з високою точністю розрахувати дохідність, ризик, ліквідність.

Процес формування портфеля цінних паперів передбачає постійне виконання таких завдань: оцінювання інвестиційної привабливості акти-

вів; прогнозування стану ринку в цілому, а також його сегментів у регіональному та галузевому розрізах; аналіз ринку альтернативних вкладень; пошук нових можливостей; аналіз потреб інвестора; динамічне спостереження за кон'юнктурою ринку.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте характерні ознаки фінансових інвестицій.
2. Визначте сутність і види похідних цінних паперів.
3. Визначте основні види та форми цінних паперів.
4. Назвіть фактори, що визначають інвестиційні якості акцій.
5. Назвіть фактори, що визначають інвестиційні якості облігацій.
6. З чого складається оцінка ефективності фінансових інвестицій?
7. Назвіть фактори, що впливають на ціну фінансових інструментів.
8. Охарактеризуйте діяльність фондової біржі.
9. Визначте мету та завдання ринку цінних паперів.
10. Охарактеризуйте етапи формування портфеля цінних паперів.

Тестові завдання

1. *Емітенти* – це:

а) фізичні особи, які від власного імені випускають цінні папери та беруть на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;

б) юридичні особи, яка поширюють цінні папери на первинному та вторинному ринках;

в) юридичні особи, які від власного імені випускають цінні папери та беруть на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;

г) фізичні та юридичні особи, які поширюють цінні папери на первинному ринку;

д) будь-які юридичні та фізичні особи, які вкладають свої кошти в операції з цінними паперами щоб розмістити свої тимчасово вільні фінансові ресурси.

2. До боргових цінних паперів належать:

- а) товаророзпорядчі цінні папери;
- б) казначейські зобов'язання;
- в) похідні цінні папери;
- г) облігації підприємств;
- д) заставні.

3. Проста акція надає її власникові право:

- а) конвертації простих акції у привілейовані акції;
- б) у будь-який момент зажадати викупівлі акцій;
- в) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів;
- г) усі відповіді правильні.

4. На отримання фіксованих дивідендів мають право власники:

- а) простих акцій;
- б) конвертованих облігацій;
- в) привілейованих акцій;
- г) ощадних сертифікатів.

5. Дисконт – це різниця між:

- а) ринковою вартістю цінних паперів і номіналом, у разі продажу дешевше за номінал;
- б) номінальною вартістю цінних паперів і ринковою ціною, якщо остання є вищою;
- в) номінальною вартістю цінних паперів і емісійною ціною, якщо остання є вищою;
- г) правильної відповіді немає.

6. Доходи за облігаціями можуть сплачуватися:

- а) з чітко зазначеним і фіксованим відсотком;
- б) у вигляді дисконту під час продажу та з викупівлею за номіналом;
- в) у вигляді відсоткових платежів, що змінюються залежно від умов випуску;
- г) усі відповіді правильні.

7. Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду є:

- а) інвестиційний фонд;
- б) компанія з управління активами;
- в) інвестиційна компанія;
- г) усі відповіді правильні.

8. Деривативи – це:

- а) похідні фінансові інструменти, що використовуються не для купівлі-продажу активу, а для отримання доходу від різниці в цінах;
- б) похідні фінансові інструменти, засновані на інших фінансових інструментах;
- в) будь-які фінансові інструменти, які трактується у нормативно-правових актах як цінні папери;
- г) фінансові інструменти з малою вартістю, що задовільнюють потреби біржових спекулянтів з малим капіталом.

9. Опціони – це цінні папери, які:

- а) зобов'язують поставити визначену кількість певного активу на визначену дату;
- б) зобов'язують купити визначену кількість певного активу на визначену дату;
- в) дають право на продаж або купівлю визначеної кількості певного активу за визначеною ціною, на визначену дату;
- г) дають право на продаж визначеної кількості цінних паперів, за визначеною ціною.

10. Похідні інструменти дають право на:

- а) на отримання дивідендів;
- б) отримання відсотків;
- в) купівлю чи продаж відповідної кількості фінансових активів;
- г) отримання права голосу в управлінні компанією.

Практичні завдання

Завдання 3.1. Місто емітувало облігації на 5 млн грн для будівництва стадіону. За облігаціями виплачується купон у розмірі 10 % з піврічним нарахуванням, термін погашення облігації – 10 років. Поточні ринкові відсоткові ставки – 9 %. Визначте поточну вартість облігацій.

Завдання 3.2. Аналітик зібрав таку інформацію про компанію: акція торгується за ціною 31,0 грн за акцію, прогнозний темп приросту в наступні три роки складає 25 %. Очікується, що починаючи з четвертого року темп приросту знизиться і стабілізується на рівні 8 %. Ринкова норма дохідності для цього типу компаній складає 15 %. Дивіденди в першому році прогноуються у розмірі 2,0 грн на акцію. Яке інвестиційне рішення має ухвалити інвестор стосовно цієї акції?

Завдання 3.3. Прибуток підприємства за результатами поточного фінансового року очікується на рівні 20 млн грн. У попередні роки, відповідно до дивідендної політики компанії, на виплату дивідендів розподілялося 20 % прибутку. У найближчий рік очікується зростання прибутку на 10 %. Оцініть вартість акції, якщо капітал компанії розподілений на 1 млн простих акцій, а ринкова норма дохідності складає 11 %.

Література: [17; 18;19; 24; 38; 39; 44; 58; 65; 75].

Розділ 4. Інвестиції в засоби виробництва

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення сутності реальних інвестицій та інвестицій у засоби виробництва; обґрунтування доцільності інвестування в об'єкти реальних інвестицій; оцінювання вартості об'єктів реального інвестування з використанням різних підходів.

Основні питання

4.1. Економічна сутність інвестицій у засоби виробництва.

4.2. Особливості та форми здійснення інвестицій у засоби виробництва.

4.3. Характеристика об'єктів реальних інвестицій та методи оцінювання їх вартості.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: об'єктів реальних інвестицій та їх характеристики; різних форм здійснення інвестицій у засоби виробництва; організаційно-економічних основ інвестицій у засоби виробництва;

уміння: оцінювати вартість об'єктів реального інвестування за допомогою різних методичних підходів;

комунікації: презентувати результати оцінювання вартості об'єктів нерухомості та інші об'єктів реальних інвестицій;

автономність і відповідальність: ухвалювати ефективні інвестиційні рішення та відповідати за надійність і точність результатів оцінювання вартості об'єктів реальних інвестицій.

Ключові терміни: реальні інвестиції, інвестиції у засоби виробництва, капітальні інвестиції, капітальні вкладення, вартість об'єктів інвестування, дохідний підхід; витратний підхід; порівняльний підхід, ставка капіталізації, ринковий мультиплікатор.

4.1. Економічна сутність інвестицій у засоби виробництва

Інвестування засобів виробництва є одним з основних напрямів розвитку економіки. **Засоби виробництва** є сукупністю оборотних і необоротних активів, які використовуються в процесі виробництва матеріальних благ і послуг.

Другою назвою вкладень у виробничий капітал є **реальні інвестиції**. Саме такий варіант формулювання вкладень у засоби виробництва застосовується в міжнародній практиці й у системі національних рахунків ООН. Реальні інвестиції складаються з вкладень у реальні активи, які забезпечують збільшення основного й оборотного капіталу (основних фондів, матеріально-виробничих запасів, нематеріальних активів). Отже, реальні інвестиції спрямовуються на розширення або модернізацію виробничого процесу.

Таким чином, до **об'єктів реальних інвестицій** варто віднести: основні виробничі та невиробничі фонди всіх галузей економіки; усю сукупність оборотних коштів; інтелектуальні та духовні цінності; майнові права користування землею, природними ресурсами та іншими об'єктами власності.

Значну частину реальних інвестицій становлять **капітальні інвестиції**, під якими, відповідно до Податкового кодексу [57], слід розуміти господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації. За Національним стандартом 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [63], капітальні інвестиції – це інвестиції, що спрямовуються у будівництво, виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання, створення необоротних активів (включаючи необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для здійснення монтажу), а також авансові платежі для фінансування капітального будівництва.

У свою чергу, основою капітальних інвестицій є **капітальні вкладення**. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» [68]

капітальними вкладеннями є інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік.

Структура реальних інвестицій наведена на рис. 4.1.

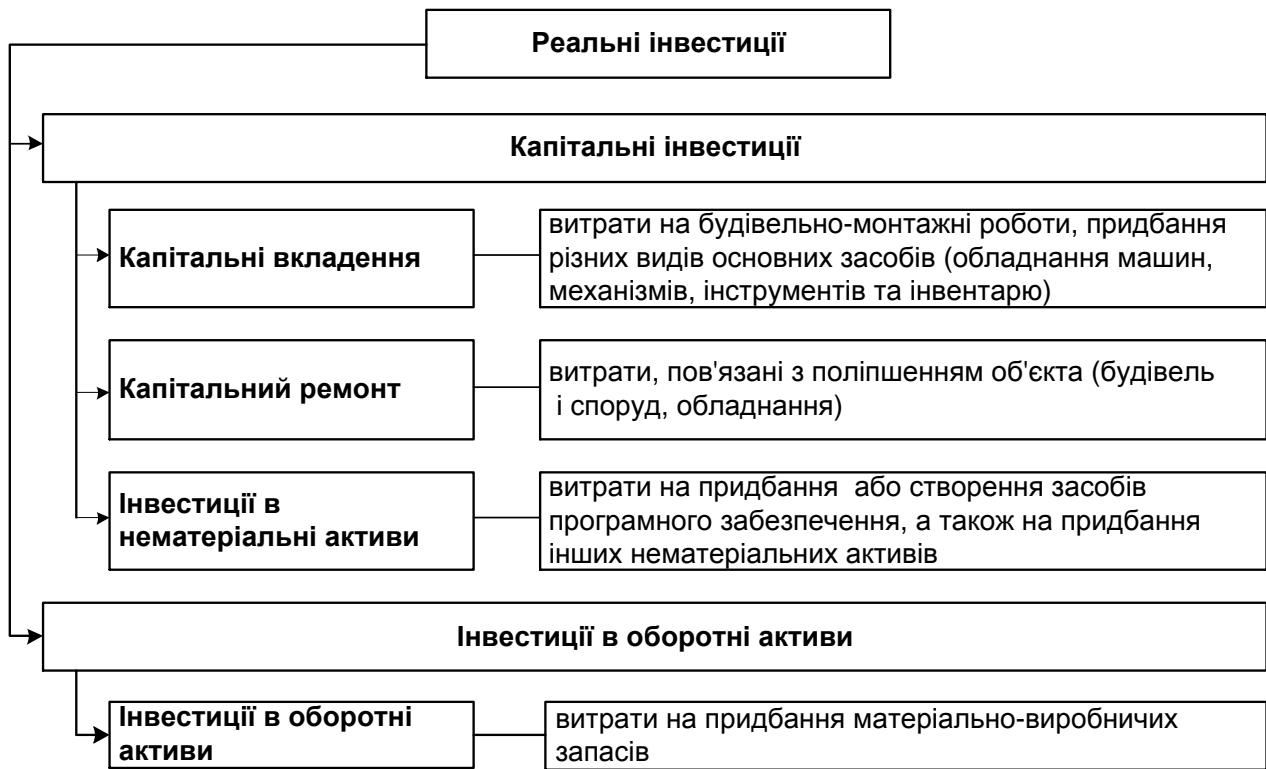


Рис. 4.1. Структура реальних інвестицій

Інвестиції в основний капітал забезпечують приріст матеріальних активів, збільшення виробничих фондів, амортизація яких є джерелом подальшого розвитку виробництва. Інвестування оборотного капіталу є необхідною умовою здійснення відтворювальних процесів у виробництві, сприяє його розширенню і отриманню доходів [19]. Збільшення вкладень в інтелектуальний капітал спричинене прискоренням науково-технічного прогресу і є невід'ємним елементом виробництва.

Джерела реалізації реальних інвестицій можуть бути самими різними: від прибутку та амортизаційних відрахувань самого підприємства до нетрадиційних форм змішаного інвестування за участі державних і місцевих органів влади, фінансово-кредитних установ та іноземних громадян [19].

Усі об'єкти реального інвестування відбираються інвесторами на конкурсній основі. Зокрема, інвестор має вкласти кошти лише за умови, якщо об'єкт:

відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;

має позитивний висновок державної екологічної експертизи;
забезпечує ефективність використання вкладених коштів і дотримання нормативних термінів будівництва;
забезпечує випуск нової високоефективної продукції або суттєве підвищення якості випущеної продукції;
забезпечує підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих тощо.

4.2. Особливості та форми здійснення інвестицій у засоби виробництва

Реальне інвестування складає основу інвестиційної діяльності підприємства. За сучасного рівня розвитку фондового ринку на більшості вітчизняних підприємств це інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності. У зв'язку з цим управління реальними інвестиціями відіграє надзвичайно важливу роль у системі інвестиційної діяльності підприємства.

Здійснення реальних інвестицій має певні особливості, що відрізняє їх від фінансових інвестицій [7; 18; 19; 24]:

реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства. Саме реальне інвестування забезпечує високі темпи розвитку та диверсифікації діяльності. Обсяги реальних інвестицій підприємства є одним з найбільш значущих показників його фінансового стану та позитивно відображається на ринковій вартості компанії;

реальне інвестування перебуває в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства, оскільки визначає параметри операційного процесу та потенціал зростання обсягів операційної діяльності. Саме завдяки реальним інвестиціям забезпечується збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення асортименту вироблених виробів і підвищення їхньої якості, зниження поточних операційних витрат;

у разі вкладання коштів у об'єкти реального інвестування, як правило, досягається значно вищий рівень рентабельності, ніж від вкладення у фінансові активи. Більш вигідна віддача капіталу є мотиваційним фактором здійснення підприємницької діяльності в реальному секторі економіки. Проте висока дохідність супроводжується значним ризиком, що пов'язано з трудомісткістю прогнозування показників зовнішнього та внутрішнього середовища та більш складною системою управління реального інвестиційного проекту;

реалізований реальний інвестиційний проект забезпечує стійкий чистий грошовий потік. Незалежно від рівня прибутку проекту в різні періоди експлуатації, чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів;

реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння, що пов'язано зі стрімким розвитком науково-технологічного прогресу;

реальне інвестування забезпечує відносно високий рівень інфляційного захисту інвестицій, оскільки зазвичай темпи зростання цін на реальні об'єкти відповідають (або навіть перевищують) темпи знецінення національної валюти.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, характеристика яких наведена у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Характеристика основних форм реального інвестування

Форми реального інвестування	Опис форми реального інвестування	Напрями інвестування
1	2	3
Цілісний майновий комплекс	Цілісним майновим комплексом (ЦМК) є господарський об'єкт, сукупність активів якого забезпечує провадження окремої діяльності з завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг). Придбання ЦМК є інвестиційною операцією великих підприємств, що забезпечує галузеву, товарну або регіональну диверсифікацію їхньої діяльності з метою досягнення «ефекту синергізму»	Капітальні вкладення
Нове будівництво	Інвестиційна операція, 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 для кардинального збільшення обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної або регіональної диверсифікації (створення філій, дочірніх підприємств тощо)	
Перепрофілювання	Інвестиційна операція, що забезпечує повну зміну технології виробничого процесу для випуску нової продукції	
Реконструкція	Інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, запровадження ресурсоощадних технологій тощо	

1	2	3
Модернізація	Інвестиційна операція, пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини виробничих основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і устаткування, що використовується підприємством у процесі операційної діяльності	Капітальні вкладення
Оновлення окремих видів устаткування	Інвестиційна операція, пов'язана із заміною (у зв'язку з фізичним зносом) або доповненням (у зв'язку з ростом обсягів діяльності або необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Оновлення окремих видів устаткування характеризує в основному процес простого відтворення активної частини виробничих основних засобів	
Інноваційне інвестування в нематеріальні активи	Інвестиційна операція, спрямована на використання в операційній та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань із метою підвищення технологічного потенціалу підприємства та досягнення комерційного успіху шляхом придбання готової або розробленої нової науково-технічної продукції та інших прав (придбання патентів та наукові відкриття, винаходи, промислові зразки та товарні знаки; придбання ноу-хау; придбання ліцензій на франчайзинг тощо)	Інноваційне інвестування
Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів	Інвестиційна операція, спрямована на збільшення обсягу оборотних активів підприємства, що забезпечує необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності	Інвестування приросту оборотних активів

Реальні інвестиції мають низьку ліквідність. Це пов'язано з вузькоцільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному вигляді альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні неправильні управлінські рішення, пов'язані з початком здійснення реальних інвестицій, дуже складно [7; 18; 19; 24].

Вибір конкурентних форм реального інвестування підприємства визначається завданнями диверсифікації його діяльності, можливостями впровадження нових ресурсо- та трудоощадних технологій, спрямованих на зниження рівня операційних витрат, а також потенціалом формування інвестиційних ресурсів.

Специфічний характер реального інвестування і його форм визначають особливості його здійснення на підприємстві. За високої інвестиційної активності підприємства з метою підвищення ефективності розробляється спеціальна політика управління реальними інвестиціями, яка є частиною загальної інвестиційної стратегії підприємства [7; 17].

4.3. Характеристика об'єктів реальних інвестицій та методи оцінювання їх вартості

Для невеликих інвестиційних проектів, що фінансуються підприємством за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування здійснюється за скороченим переліком показників. Для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких здійснюється за рахунок зовнішніх джерел, необхідне повномасштабне обґрунтування за відповідними національними та міжнародними стандартами.

Перш ніж вкладати кошти, інвестор має оцінити вартість об'єктів реального інвестування. Поняття вартості є базовим для оцінювання будь-якого майна чи майнових прав. На практиці існує багато видів вартості, основні з яких наведені у табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Характеристика видів вартості в оцінюванні майна

Вартість об'єкта оцінювання	Характеристика
1	2
Ринкова вартість	Вартість, за яку можлива купівля (продаж) об'єкта оцінювання на ринку за угодою, укладеною між покупцем і продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо та без примусу
Інвестиційна вартість	Вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінювання
Оцінна вартість	Вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом і складом вихідних даних
Вартість реверсії	Вартість об'єкта оцінювання, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним
Ліквідаційна вартість	Вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінювання у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості
Вартість заміщення	Визначена на дату оцінювання поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінювання, який може бути йому рівноцінною заміною

1	2
Вартість відтворення	Визначена на дату оцінювання поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінювання
Вартість ліквідації	Вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінювання, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій

Зазвичай для інвестора найважливішою є **інвестиційна вартість** – вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог і мети інвестування в об'єкт оцінювання.

Оцінювання вартості об'єктів реальних інвестицій здійснюється відповідно до: Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [71]; національних стандартів 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [60], 2 «Оцінка нерухомого майна» [61], 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [63], 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» [64].

Оцінювання майна проводиться із застосуванням інструментів, тобто методів, які є складовими або результатом комбінування кількох методичних підходів, а також оцінних процедур. Оцінювач застосовує, як правило, кілька методичних підходів, що найбільш повно відповідають визначенню меті оцінювання, виду вартості за наявності достовірних інформаційних джерел для її проведення [61].

Для проведення оцінювання майна застосовують такі основні методичні підходи: витратний (майновий – для оцінки об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів); дохідний; порівняльний. Кожен із цих методичних підходів використовує свої методи (рис. 4.2).

Витратний підхід до оцінювання майна та майнових прав передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінювання з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення) [61]. Тобто **метод відтворення** передбачає створення точної копії споруди, тоді як **метод заміщення** – заміну подібним об'єктом.

Недоцільно використовувати витратний підхід для визначення вартості об'єктів на ринок їх купівлі – продажу або оренди.

Для визначення вартості об'єкта спочатку слід розрахувати повну вартість заміщення або відтворення. Отриману суму витрат коригують на суму зносу (знецінення). Фактор зносу дає змогу врахувати відмінності

між характеристиками оцінюваного майна так, ніби воно є новим, і його фізичним та економічним станом.

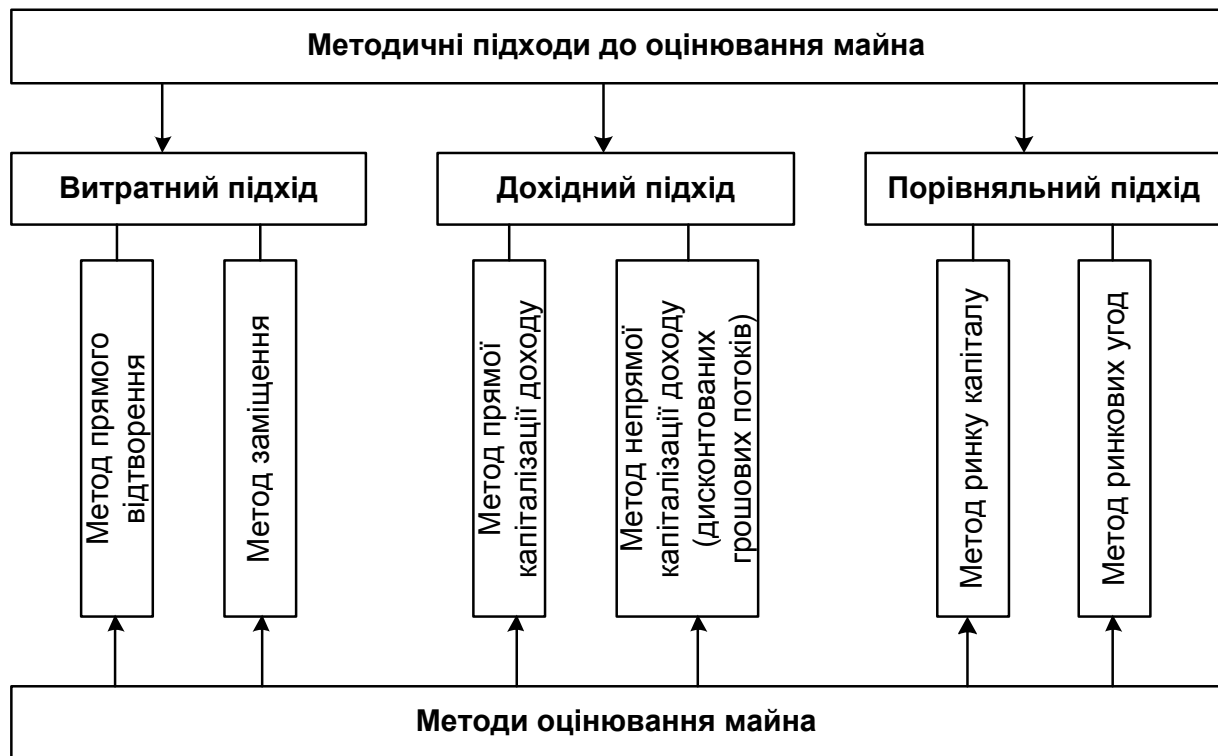


Рис. 4.2. **Методичні підходи та методи оцінювання майна**

Основним недоліком витратного підходу до оцінювання майна є те, що важко визначити знос (зокрема, будов і споруд), вік яких перевищує десять років, оскільки неможливо відтворити заново стару будівлю. У таких випадках витратний підхід може дати неправильну оцінку вартості не тільки через неможливість повного відтворення об'єкта, але і тому, що така споруда може не бути найкращим і найефективнішим варіантом використання земельної ділянки, на якій вона розташована [24].

Дохідний підхід до оцінювання майна базується на порівнянні майбутніх доходів інвестора з його поточними витратами. Порівняння доходів здійснюється з урахуванням факторів часу та ризику. За допомогою дохідного підходу визначаються ринкова та інвестиційна вартість, а також інші види вартості (зокрема, вартість ліквідації).

Дохідний підхід базується на визначенні вартості об'єкта оцінювання як поточної вартості очікуваних доходів від найбільш ефективного його використання, включаючи дохід від його можливого перепродажу.

Основними методами дохідного підходу є пряма капіталізація доходу та непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку).

Вибір методів залежить від наявності інформації щодо очікуваних (прогнозованих) доходів від використання об'єкта оцінювання, стабільності їх отримання, мети оцінювання, а також виду вартості, що підлягає визначенню [61].

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. У крайньому випадку очікується, що поточні грошові доходи приблизно дорівнюватимуть майбутнім або темпи їх росту помірні. Це стосується насамперед об'єктів з чітко визначеною орендною платою на майбутнє.

Розрахунок вартості об'єкта за методом прямої капіталізації здійснюється за формулою:

$$V = \frac{NOI}{K}, \quad (4.1)$$

де V – вартість майна, ум. од.;

NOI – чистий операційний дохід, ум. од.;

K – коефіцієнт капіталізації.

Чистий операційний дохід визначається як різниця між валовим доходом та операційними витратами. У свою чергу, **валовий дохід** – це сукупне надходження коштів, які очікується отримати від об'єкта оцінювання. **Операційні витрати** – це прогнозовані витрати власника, пов'язані з отриманням валового доходу (окрім витрат на обслуговування боргу та податків, що сплачуються від величини прибутку, отриманого від використання об'єкта оцінювання, єдиного податку, фіксованого податку).

Одним із найважчих завдань процесу оцінювання вартості майна є розрахунок коефіцієнта капіталізації. Інвестуючи капітал у дохідне майно, інвестор бажає отримати дохід не тільки на вкладений капітал, а і повністю відшкодувати сам капітал. Відшкодування інвестованого капіталу можливе або шляхом перепродажу об'єкта, або через отримання доходу, розмір якого забезпечує не тільки відсотковий дохід на капітал, а і поступове його відшкодування за певний період часу. Показником, який характеризує цей процес, є **коефіцієнт капіталізації**, який складається з двох частин:

ставка доходу на інвестиції – дохід на інвестований капітал (відсоток, який виплачується за використання грошових коштів; часто розраховується за методом кумулятивної побудови);

норма повернення інвестицій – відображає норму відшкодування початкового інвестованого капіталу.

Існують три *способи відшкодування інвестованого капіталу*: пря-
молінійне відшкодування капіталу (модель Ринга); повернення капіталу
по фонду відшкодування та за ставкою доходу на інвестиції (модель Ін-
вуда); повернення капіталу по фонду відшкодування та за безризиковою
процентною ставкою (модель Хоскольда) [24].

Метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових
потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від ви-
користання об'єкта оцінювання є неоднаковими за величиною, непостій-
ними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання
їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі вартість
реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту
для отримання їх поточної вартості [61].

Розрахунок вартості об'єкта за методом непрямої капіталізації здій-
снюється за формулою:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_r}{(1+r)^n}, \quad (4.2)$$

де V – вартість майна, ум. од.;

CF_i – грошовий потік i -го періоду, ум. од.;

V_r – вартість реверсії, ум. од.;

r – ставка дисконту, %.

Ставка дисконту визначається шляхом аналізу інформації про до-
ходи від використання подібного майна та його ринкової ціни або шля-
хом порівняльного аналізу дохідності інвестування в альтернативні об'єк-
ти (депозити, цінні папери, майно тощо) [61].

Порівняльний підхід передбачає аналіз цін продажу та пропону-
вання подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між
об'єктами порівняння та об'єктом оцінювання.

Метод ринку капіталу базується на ринкових цінах подібних ком-
паній. Передбачається, що інвестор, діючи за принципом заміщення (або
альтернативної інвестиції), може інвестувати свої кошти або в ці компанії,

або в оцінювану. Цей метод базується на фінансовому аналізі компанії, яка оцінюється через зіставлення з іншими компаніями.

Метод угод (або метод продажів) порівняльного підходу є окремим випадком методу ринку капіталу. Він базується на аналізі цін купівлі – продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів або аналізі цін на придбання цілого підприємства. Основними критеріями для порівняння є характеристики подібного майна за місцем його розташування, фізичними та функціональними ознаками, умовами продажу тощо. Коригування вартості подібного майна здійснюється шляхом додавання або вирахування грошової суми із застосуванням коефіцієнта (відсотка) до ціни продажу (пропонування) зазначеного майна або шляхом їх комбінування [61].

Порівняльний підхід доцільний для використання лише на розвинутому ринку, де наявна інформація про угоди купівлі – продажу подібних об'єктів. Перевага в тому, що ціна, враховуючи ситуацію на ринку, є реальним відображенням попиту та пропозиції. Разом з тим процес збирання інформації про фактичні угоди купівлі-продажу подібних об'єктів та їх специфічні умови є достатньо складним процесом.

В основу підходу закладена ідея про рівність величини ринкових мультиплікаторів, розрахованих для об'єктів-аналогів. Ринковим мультиплікатором (PM) є коефіцієнт, який показує співвідношення ціни об'єкта-аналога, зафіксованої на ринку, та певного економічного показника. Вартість об'єкта оцінювання визначають виходячи зі співвідношення:

$$PM = \frac{\text{Ціна}_{\text{аналог}}}{\text{Показник}_{\text{аналог}}} = \frac{\text{Вартість}_{\text{об'єкт оцінюв.}}}{\text{Показник}_{\text{об'єкт оцінюв.}}}, \quad (4.3)$$

Найбільш часто використовуються такі мультиплікатори: Ціна/Чистий прибуток (Price/Earnings), Ціна/Прибуток до вирахування податку на прибуток (Price/Profitbeforetaxes), Ціна/Грошовий потік (Price/CashFlow), Ціна/Доходи (Price/SalesorRevenues), Ціна/Власний капітал (Price/BookValue) тощо.

Вибір найбільш прийняттого мультиплікатора залежить від конкретної ситуації та має бути обґрунтованим. Часто для отримання об'єктивних результатів доцільно застосовувати декілька різних мультиплікаторів одночасно.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте переваги та недоліки реальних інвестицій.
2. Назвіть основні об'єкти реальних інвестицій.
3. Визначте критерії, за якими відбираються об'єкти для реальних інвестицій.
4. Надайте характеристику формам здійснення реального інвестування.
5. Розкрийте сутність дохідного підходу для визначення вартості майна.
6. Яким чином визначається ставка капіталізації?
7. Розкрийте сутність порівняльного підходу для визначення вартості майна.
8. Розкрийте сутність витратного підходу для визначення вартості майна.
9. Які існують види вартості? Надайте їм визначення.
10. У чому полягає сутність методу непрямой капіталізації доходу?

Тестові завдання

1. *Інвестиції у виробничий капітал – це:*
 - а) вкладення в інноваційний капітал;
 - б) вкладення в фінансові інструменти;
 - в) вкладення капіталу в реальні активи.
2. *Реальні інвестиції реалізуються у таких формах:*
 - а) матеріальні активи й інтелектуальна власність;
 - б) матеріальні активи та фінансові інструменти;
 - в) інтелектуальні технології та інформація.
3. *Витратний підхід визначає вартість нерухомості:*
 - а) як суму повної ринкової вартості земельної ділянки, відновної вартості будівель і споруд і зносу;
 - б) як суму вартості земельної ділянки та повної відновної вартості будівель і споруд;
 - в) як суму вартості земельної ділянки, відновної вартості будівель і споруд за вирахуванням зносу.

4. Оновлення – це інвестиційна операція, пов'язана із:

- а) забезпеченням безперервного виробничого процесу;
- б) заміною або доповненням наявного парку обладнання окремими новими їх видами без зміни загальної схеми технологічного процесу;
- в) оздоровленням фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних і соціальних заходів.

5. Капітальні вкладення – це:

- а) усі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (доход) чи досягається соціальний ефект;
- б) вкладення у виробничий капітал підприємства;
- в) інвестиції у відтворення основних засобів виробничого та невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включаючи об'єкти соціальної сфери.

6. Ставка капіталізації складається:

- а) зі ставки іпотечного кредиту;
- б) з норми прибутку та норми повернення інвестованого капіталу;
- в) з безризикової ставки та премій за різні види ризику.

7. Основними елементами капітальних вкладень є витрати на:

- а) будівельно-монтажні роботи;
- б) придбання різних видів технологічного й енергетичного обладнання, машин, механізмів, інструментів та інвентарю;
- в) придбання ліцензій і патентів.

8. Інвестиційна операція, пов'язана з будівництвом додаткових виробничих комплексів на підприємстві, виробництв на території підприємства, збільшенням пропускнуєї спроможності діючих виробництв і господарств, – це:

- а) розширення;
- б) технічне переобладнання;
- в) модернізація.

Практичні завдання

Завдання 4.1. Необхідно визначити вартість комерційної нерухомості, яку виставлено на продаж. Відомо, що річний валовий дохід цього об'єкта становить 330 тис. грн. За угодами, які раніше було укладено

з подібною нерухомістю в цьому регіоні, отримані такі дані: ціна продажу першого об'єкта склала 2,5 млн грн (валовий дохід – 240 тис. грн), другого – 3,7 млн грн (валовий дохід – 410 тис. грн), третього – 1,9 млн грн (валовий дохід – 180 тис. грн).

Завдання 4.2. Для цілей продажу майна необхідно визначити його вартість. Ставка доходу на інвестиції становить 11%. Прогнозується, що об'єкт оцінювання принесе очікувану дохідність протягом наступних п'яти років. Чистий операційний дохід об'єкта оцінювання складає 250 тис. грн. Визначте коефіцієнт капіталізації та вартість оцінюваного майна: з використанням методу Ринга, якщо повернення інвестиції здійснюється прямолінійно; з використанням методу Інвуда, якщо дохід від інвестиції надходить рівними частинами.

Література: [7; 17; 18; 19; 24; 57; 61; 62; 63; 64; 68].

Розділ 5. Інноваційна форма інвестицій

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо надання характеристики інноваціям та інноваційному процесу, об'єктам інноваційної діяльності; визначення необхідності фінансування таких напрямів діяльності, а також особливостей венчурного фінансування.

Основні питання

- 5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.
- 5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності.
- 5.3. Фінансування інноваційної діяльності.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: економічної сутності інновацій та інноваційного процесу, класифікації інновацій; об'єктів і суб'єктів інноваційної діяльності; принципів державного регулювання інноваційної діяльності; моделі інноваційного процесу;

уміння: визначати пріоритетні напрями державної підтримки інноваційної діяльності підприємств; визначати особливості фінансування інноваційної діяльності;

комунікації: здатність до групової взаємодії в процесі з'ясування проблем розвитку венчурного фінансування в Україні;

автономність і відповідальність: відповідати за коректність та адекватність запропонованих шляхів пріоритетних напрямів підтримки інноваційної діяльності та розвитку венчурного фінансування в Україні.

Ключові терміни: інновації, інноваційна діяльність, інноваційний процес, інноваційні інвестиції, венчурне фінансування, технополіс.

5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу

У сучасному світі конкурентоспроможність будь-якого суб'єкта господарювання підвищується насамперед у результаті розвитку науки та інновацій, що забезпечується прискореним запровадженням інформаційно-комунікаційних технологій, створенням на їх основі нових ресурсів, методів, інструментів, технологій.

Інвестиції та інновації є дуже близькими за своєю економічною сутністю, оскільки забезпечують зростання фінансового, економічного, інтелектуального або будь-якого іншого потенціалу за рахунок вкладення капіталу в матеріальній або нематеріальній формі.

Інтегрованою формою їх поєднання є економічна категорія «інноваційні інвестиції» – вкладення капіталу в об'єкти підприємницької або інших видів діяльності. Процес супроводжується появою і доведенням наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід. З ним пов'язані техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі [19].

Відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» [69] **інновації** – це новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

Типи інновацій залежно від мети, яку переслідує інвестор, зображені на рис. 5.1.



Рис. 5.1. Типи інновацій

Класифікація інновацій за найбільш вживаними ознаками наведена у табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Класифікація інновацій

Класифікаційні ознаки	Види інновацій
1	2
За результатами	Наукові інновації
	Технічні інновації
	Конструкторські інновації
	Виробничі інновації
	Інформаційні інновації
За темпами впровадження	Стрибокподібні інновації
	Швидкі інновації
	Зростаючі інновації
	Уповільнені інновації
	Згасаючі інновації
За місцем у виробничому процесі	Сировинні інновації
	Технологічні інновації
	Продуктові інновації

1	2
За глибиною внесених змін	Радикальні (базові) інновації
За глибиною внесених змін	Покращувальні інновації
	Модифікаційні інновації
За розповсюдженням	Одиничні інновації
	Дифузійні інновації
За масштабами	Глобальні інновації
	Транснаціональні інновації
	Регіональні інновації
	Місцеві інновації
За результативністю	Зростаючі інновації
	Високі інновації
	Низькі інновації
	Стабільні інновації

Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення. Підготовка, обґрунтування, освоєння та контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю. Відповідно до Закону [69] **інноваційна діяльність** – це діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розроблень і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг. Залежно від ступеня занурення в інновації на підприємстві інноваційна діяльність може здійснюватися у трьох видах (рис. 5.2).

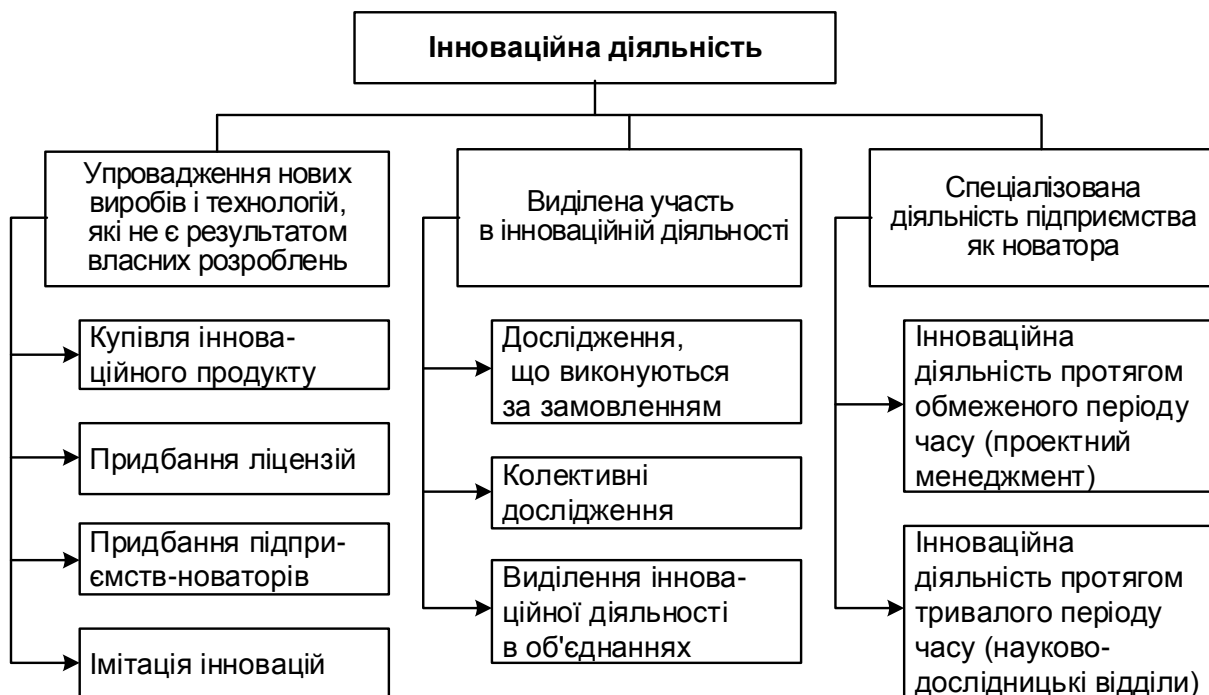


Рис. 5.2. Види інноваційної діяльності на підприємстві

Послідовність основних етапів інноваційного процесу наведена на рис. 5.3.

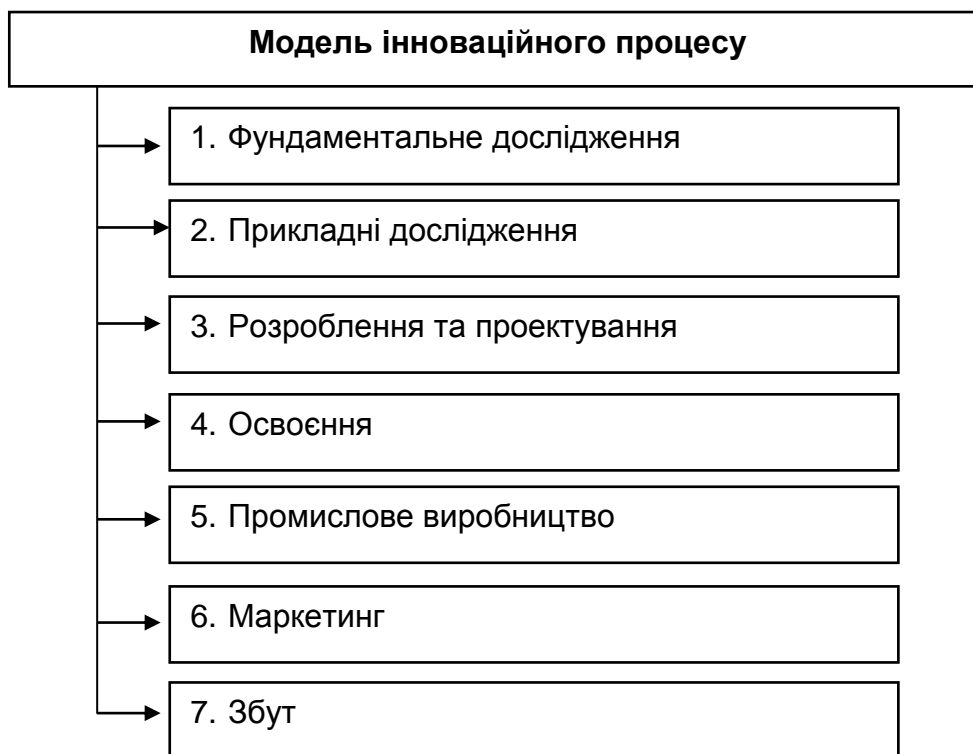


Рис. 5.3. **Модель інноваційного процесу**

У випадку, коли інноваційна діяльність підприємства здійснюється у вигляді виділеної (або спеціалізованої) участі підприємства як новатора, така діяльність полягає в інноваційному процесі. Він охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та є періодом від зародження ідеї до її комерційної реалізації [24].

Наявність того чи іншого етапу інноваційного процесу, а також його тривалість, витрати тощо залежатиме від сфери діяльності, що обумовлено розвитком науково-технічного прогресу.

5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності

Відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» [69] **об'єктами інноваційної діяльності є:**

- інноваційні програми та проекти;
- нові знання та інтелектуальні продукти;
- виробниче обладнання та процеси;

інфраструктура виробництва та підприємництва;
організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва та (або) соціальної сфери;
сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;
товарна продукція;
механізми формування споживчого ринку та збуту товарної продукції.

Відповідно до Закону [69] суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні та (або) юридичні особи України, фізичні та (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

За характером діяльності та змістовністю інноваційної діяльності всі суб'єкти розподіляють на три групи (рис. 5.4) [24].

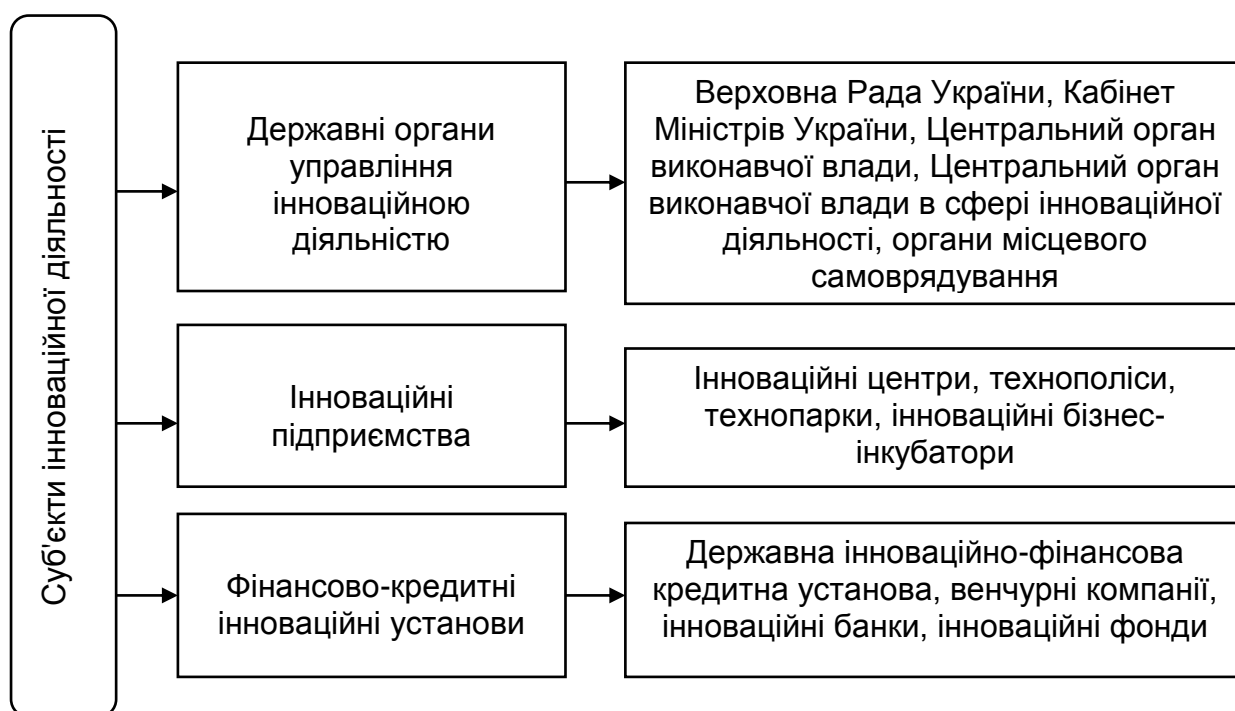


Рис. 5.4. Суб'єкти інноваційної діяльності

Відповідно до норм Закону України «Про інноваційну діяльність» [69] Верховна Рада України визначає єдину державну політику в сфері інноваційної діяльності та стратегічні напрями інноваційного розвитку, забезпечує державне регулювання через законодавчу базу та визначає обсяг фінансування інноваційної діяльності. Обласні та районні ради, відповідно до їх компетентностей, ухвалюють, затверджують і контролюють

виконання середньострокових пріоритетних напрямів інноваційної діяльності; органи місцевого самоврядування – затверджують місцеві інноваційні програми. Кабінет Міністрів України здійснює державне управління та забезпечує реалізацію державної політики у сфері інноваційної діяльності [69].

Центральним органом виконавчої влади в сфері інноваційної діяльності є Державне агентство України з інвестицій та розвитку. Основними його завданнями є: участь у формуванні та забезпеченні реалізації державної політики у сфері інвестиційної та інноваційної діяльності; сприяння залученню інвестицій; забезпечення підвищення вітчизняного потенціалу з експорту продукції, що виробляється на підприємствах галузей національної економіки; стимулювання виробництва вітчизняної продукції, імпорт якої становить значну частку на ринку України [58].

Міністерством освіти та науки України утворено Департамент інноваційної діяльності та трансферу технологій, головним завданням якого є створення сприятливого середовища для суб'єктів інноваційної діяльності та трансферу технологій. Діяльність Департаменту спрямована на поліпшення правових умов інноваційної діяльності та трансферу технологій; розвиток інноваційної інфраструктури з метою надання допомоги науковцям, винахідникам та підприємствам на всьому ланцюжку інноваційної діяльності (науково-технічна розробка – інновація – виробництво); сприяння комерціалізації об'єктів права інтелектуальної власності та передавання технологій підприємствам для створення виробництва конкурентоспроможної продукції; розроблення та запровадження ефективних механізмів державної підтримки та залучення фінансових ресурсів для реалізації інноваційних проектів.

Зокрема, національне інноваційне законодавство включає норми Конституції України, Господарського кодексу, законів України «Про інноваційну діяльність», «Про пріоритетні напрями розвитку інноваційної діяльності в Україні», «Про інвестиційну діяльність», «Про наукову і науково-технічну діяльність», «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків». Ці та інші нормативно-правові акти, які визначають правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлюють форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямовані на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Згідно з Законом України «Про інноваційну діяльність» **інноваційне підприємство** (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) – підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти та (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 % його загального обсягу продукції та (або) послуг [69].

У табл. 5.2 надано характеристику окремим видам інноваційних підприємств.

Таблиця 5.2

Характеристика інноваційних підприємств

Види інноваційного підприємства	Характеристика
Технополіс	Науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємних технологій на базі тісних відносин з університетами та науково-технічними центрами. У ньому поєднуються наука, техніка та підприємництво
Інноваційний бізнес-інкубатор	Спеціалізований бізнес-інкубатор, в якому створені умови для розроблення та застосування суб'єктами малого та середнього підприємництва інноваційних технологій
Науково-технологічний парк	Комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздальгідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвиненою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатопільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри) для забезпечення промислового випуску конкурентоспроможної на світовому ринку продукції
Венчурні (ризикові) фірми	Зазвичай невеликі фірми, які створені невеликою кількістю однопідприємців – інженерів, винахідників, менеджерів, які впроваджують нові тренди НТП у нові продукти, технології тощо. Діяльність венчурних фірм, з одного боку, пов'язана з великим ступенем ризику. З іншого – такі фірми приносять швидкий та великий прибуток за рахунок інтенсивної творчої праці. І саме цей аспект є привабливим для інвесторів

Інновації створюються абсолютною більшістю підприємств і організацій світу. Однак лише незначну їх кількість можна назвати інноваційними. Головна відмінність інноваційних підприємств полягає в орієнтації на зміни, які стають нормою для їх діяльності. Інноваційне підприємство у своїй стратегії заздальгідь орієнтується на необхідність постійної роботи над новими товарами та послугами.

5.3. Фінансування інноваційної діяльності

Відповідно до ст. 18 Закону України «Про інноваційну діяльність» **джерелами фінансування інноваційної діяльності** є: кошти державного/місцевих бюджетів; власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ; власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності; кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб; інші джерела, не заборонені законодавством [69].

За ступенем участі у грошовому забезпеченні структур, що проводять інноваційну діяльність, можна виділити такі **види фінансування інноваційної діяльності**:

державне фінансування інноваційних проектів, яке полягає у виділенні державою грошових ресурсів на певні пріоритетні для науки певної країни наукові проекти (зазвичай фундаментального характеру) з бюджету та позабюджетних фондів на безповоротній основі;

кредитування, що полягає в наданні позик на проведення інноваційної діяльності з боку банків та інших кредитних установ;

інвестування, сутність якого зводиться до участі коштів інвестора в перспективних, на його думку (тобто з бізнесової точки зору), наукових (які найчастіше мають прикладний характер) дослідженнях;

самофінансування інноваційної діяльності, що полягає у проведенні наукових і промислових досліджень, прикладних розроблень за рахунок власних коштів, основними джерелами яких виступають прибуток та амортизаційні відрахування [32, с. 48].

Здійснення фінансової підтримки суб'єктів господарювання різних форм власності в рамках державної інноваційної політики реалізується через Державну інноваційну фінансово-кредитну установу (ДІФКУ). Засновником ДІФКУ є держава в особі Кабінету Міністрів України; установа належить до сфери управління Міністерства економічного розвитку та торгівлі України.

Основними завдання ДІФКУ є:

організація на конкурсних засадах відбору інноваційних та інвестиційних проектів і програм для їх фінансової підтримки;

фінансування за рахунок власних і залучених коштів науково-технічних і маркетингових досліджень, конструкторсько-технологічних та інших проектних робіт, науково-технічного пошуку, а також інноваційних та інвестиційних проектів і програм;

фінансування заходів щодо розвитку інноваційної інфраструктури;
фінансування інноваційних та інвестиційних проектів і програм за рахунок коштів державного бюджету;

залучення коштів, у тому числі іноземних; надання гарантій щодо фінансування інноваційних та інвестиційних проектів і програм;

супроводження інноваційних та інвестиційних проектів і програм, здійснення контролю за ефективною їх реалізацією і цільовим використанням суб'єктами інноваційної діяльності наданих Установою коштів;

налагодження співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями з питань залучення фінансових ресурсів в економіку України та реалізація спільних інноваційних проектів і програм тощо [56].

Кредитування інноваційної діяльності здійснюється переважно шляхом залучення банківських ресурсів. Інноваційне фінансування банки здійснюють за деякими принципами функціонування «ризикових» фондів: організація часткового фінансування розробки; впровадження у дослідне підприємство перспективних науково-технічних досягнень, а на цій основі в подальшому – отримання прибутків від спільного володіння патентом на профінансовану банком розробку [53, с. 452].

Специфічними формами фінансування інноваційної діяльності є фінансування через венчурні фонди, бізнес-інкубатори, бізнес-ангели, крауд-фандинг.

Венчурний капітал є особливою формою капіталу. Інвестори, беручи участь у фінансуванні, фактично виступають як замовники майбутніх нововведень; якщо вони виявляються успішними – як співвласники новоутвореної фірми. Венчурне фінансування виконує роль попередньої оплати видатків виконання замовлень на новацію [32, с. 56].

Бізнес-інкубатор – організація, яка надає на певних умовах і на певний час спеціально обладнані приміщення та інше майно суб'єктам малого та середнього підприємництва, які розпочинають свою діяльність, з метою сприяння у набутті ними фінансової самостійності.

Бізнес-ангел – приватний венчурний інвестор, який забезпечує фінансово-експертну підтримку компаній на ранніх етапах розвитку. З 2014 р. в Україні функціонує спілка бізнес-ангелів UAngel. Вона об'єднує підприємців та інвесторів на локальному та міжнародному рівнях, а її головним завданням є пошук проектів для спільного інвестування. Це зменшує ризики для кожного «ангела», водночас підвищуючи шанс на успіх стартапу – за рахунок спільного досвіду та знань «ангелів». Середній чек

одного «ангела» в угоді становить близько 20 – 60 тис. дол. США. Це дещо вище показників загальноєвропейської і американської практики (в середньому для клубу він становить 48 тис. дол. США. Тоді як «ангел» в Європі інвестує близько 20 тис. євро, а в Америці – 25 тис. дол. США). У цілому спілка бізнес-ангелів вклала кошти у понад сто проектів загальною вартістю 7 млн дол. США.

Краудфандинг є фінансовою інновацією – це колективне фінансування невеликими сумами за допомогою використання можливостей новітніх інформаційно-комунікаційних технологій [50]. Краудфандинг передбачає співпрацю людей, які об'єднують гроші чи інші ресурси для підтримки ідей, людей або організацій. Взаємодія між ними найчастіше відбувається в Інтернеті на спеціалізованих майданчиках або в соціальних мережах. Краудфандинг володіє значним потенціалом; він може бути непоганою бізнес-моделлю, що забезпечує тільки реалізацію окремого проекту на початкових етапах його розвитку.

Відповідно, кожен з інструментів фінансування інноваційної діяльності має свої переваги та недоліки (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

Переваги та недоліки джерел фінансування інноваційної діяльності [53, с. 452]

Спосіб інвестування	Обмеження	Переваги	Недоліки
Венчурні фонди	Відбір проектів на основі бізнес-планів	Діяльність спрямована на найбільш ризикове інвестування	Можливість утрати підприємством контролю над власним проектом
Бізнес-інкубатори	Наставники малого та середнього бізнесу	Інвестують інтелектуальний капітал	Не сприяють у пошуку прямих інвесторів
Бізнес-ангели	Необхідне повернення вкладень або частка в капіталі	Оптимізують поточну бізнес-модель, визначають місце та перспективи проекту на ринку	Незначний внесок у капітал
Краудфандинг	Взаємодія відбувається в мережі Internet на спеціалізованих майданчиках (платформах) або в соціальних мережах	Залучення безповоротних, безкоштовних інвестицій з одночасною рекламою інноваційного продукту	За недобору оголошеної суми проект не отримує коштів, тому що вони повертаються інвесторам

Традиційні форми фінансування властиві будь-якому суб'єкту господарювання (незалежно від розміру та організаційно-правової форми власності), специфічні – характерні для невеликих стартапів. Важливо залучати капітал для розвитку інновацій із різних джерел з метою досягнення їх гнучкості й адаптивності до вимог ринку [32, с. 106].

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте особливості інноваційних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні етапи інноваційного процесу.
3. Надайте характеристику основних об'єктів інноваційної діяльності.
4. Назвіть пріоритетні напрями науково-технологічного та інноваційного розвитку України.
5. Охарактеризуйте суб'єктів інноваційної діяльності.
6. Визначте роль держави в управлінні інноваційною діяльністю.
7. Назвіть основні джерела фінансування інновацій, надайте їх порівняльну характеристику.
8. Визначте сутність і роль венчурного капіталу для розвитку підприємства.
9. Визначте особливості застосування специфічних інструментів фінансування інноваційної діяльності.
10. Надаєте характеристику діяльності Державної інноваційної фінансово-кредитної установи.

Тестові завдання

1. *Інновації, зорієнтовані на виробництво та використання нових (поліпшених) продуктів у сфері виробництва або у сфері споживання, – це:*
 - а) ринкові інновації;
 - б) продуктові інновації;
 - в) інновації процесу;
 - г) технологічні інновації.
2. *Інноваційна діяльність – це:*
 - а) діяльність, спрямована на створення і використання результатів наукових досліджень та розроблень;

б) діяльність, спрямована на створення, використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розроблень, випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг;

в) діяльність, спрямована на розроблення і випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

3. Фізичні чи юридичні особи, які провадять інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію інноваційних проектів, – це:

а) суб'єкти інноваційної діяльності;

б) об'єкти інноваційної діяльності;

в) інвестори;

г) ініціатори нововведень.

4. Як визначається термін «інновація» в Законі України «Про інноваційну діяльність»:

а) ідея, яка доведена до практичного застосовування у ринкових умовах;

б) сукупність прогресивних знань і навичок, застосовуваних у техніці, технології, організації виробництва, які на інших об'єктах дають ефект;

в) новостворені (застосовані) та (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери;

г) розроблення нового продукту, аналог якого відсутній в Україні?

5. Класифікація інновацій за ступенем новизни передбачає їх поділ на:

а) базові, покращувальні та псевдоінновації;

б) технологічні, продуктові, управлінські, економічні, соціальні;

в) одиничні, дифузні;

г) заміщувальні, скасовувальні, поворотні, ретровведення.

6. Що належить до об'єктів інноваційної діяльності:

а) інноваційні програми та проекти, нові знання та інтелектуальні продукти;

б) традиційні функціональні науково-технічні відділи;

в) тимчасові науково-виробничі колективи;

г) інвестиційні фонди?

7. Інноваційний процес – це:

а) паралельно-послідовне здійснення науково-дослідної, інноваційної, господарчої діяльності на основі маркетингових досліджень;

б) процес перетворення наукового знання на інновацію, яка задовільнює суспільні потреби; послідовний ланцюг дій, що охоплює всі стадії створення та впровадження новинки у практику;

в) процес фінансування та інвестування розробки, розповсюдження нового типу продукції чи послуг;

г) процес створення нової продукції (послуг).

8. Як визначається термін «інноваційна діяльність» у Законі України «Про інноваційну діяльність»:

а) діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розроблень і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг;

б) нововведення;

в) інвестиції, новації;

г) діяльність, що спрямована на комерціалізацію результатів наукових досліджень та розроблень?

9. Як визначається мета державного контролю у сфері інноваційної діяльності відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність»:

а) забезпечення дотримання усіма її суб'єктами вимог законодавства щодо інноваційної діяльності;

б) прибуткове використання новацій у вигляді нових технологій, нових типів продукції чи послуг;

в) освоєння нового ринку збуту;

г) моніторинг показників прибутковості інноваційних проектів?

10. Як здійснюється державне регулювання інноваційної діяльності?

а) визначення і підтримка пріоритетних напрямів інноваційної діяльності;

б) формування і реалізація державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;

в) створення нормативно-правової бази та економічних механізмів для підтримки та стимулювання інноваційної діяльності;

г) усі відповіді правильні?

Література: [19; 24; 32; 50; 53; 56; 58; 69].

Розділ 6. Залучення іноземного капіталу

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення основ залучення іноземних інвестицій, факторів міжнародної інвестиційної активності та аналізу особливостей діяльності міжнародних фінансово-кредитних інститутів.

Основні питання

- 6.1. Характеристика іноземних інвестицій.
- 6.2. Міжнародна інвестиційна діяльність та її фактори.
- 6.3. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.
- 6.4. Політика держави із залучення іноземних інвестицій.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: знання сутності та способів залучення іноземних інвестицій; характеристики міжнародних кредитно-фінансових інститутів та їх функцій; особливостей міжнародної інвестиційної діяльності; видів спеціальних економічних зон, територій пріоритетного розвитку;

уміння: визначати етапи надання міжнародного кредиту та укладання кредитних угод; визначати пріоритетні напрями розвитку регіонів України; визначати способи залучення інвестиційних ресурсів від міжнародних фінансово-кредитних інститутів;

комунікації: презентувати результати аналізу шляхів залучення інвестиційних ресурсів від міжнародних фінансово-кредитних інститутів;

автономність і відповідальність: ухвалювати рішення щодо доцільності здійснення іноземних інвестицій в умовах невизначеності.

Ключові терміни: іноземні інвестиції, іноземні інвестори, міжнародна інвестиційна діяльність, міжнародні фінансово-кредитні інститути, спеціальні економічні зони.

6.1. Характеристика іноземних інвестицій

Залучення іноземних інвестицій в економіку кожної із країн є рушійним важелем активізації позитивних змін в її економічному становищі. Більшість країн світу зацікавлені та активні у своїх діях щодо підвищення

інвестиційної привабливості національної економіки для іноземного інвестора. Потреба в іноземних інвестиціях виникає за умов зниження інвестиційної активності вітчизняних підприємств, необхідності технічного та технологічного оновлення виробництва, ринкової інфраструктури, впровадження новітніх методів управління в усі сфери господарювання.

З посиланням на сутність категорії інвестиції та відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» [69] **іноземними інвестиціями** слід вважати всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального/екологічного ефекту. Перелік цінностей, які вкладаються в іноземні інвестиції, визначає їх види (рис. 6.1).

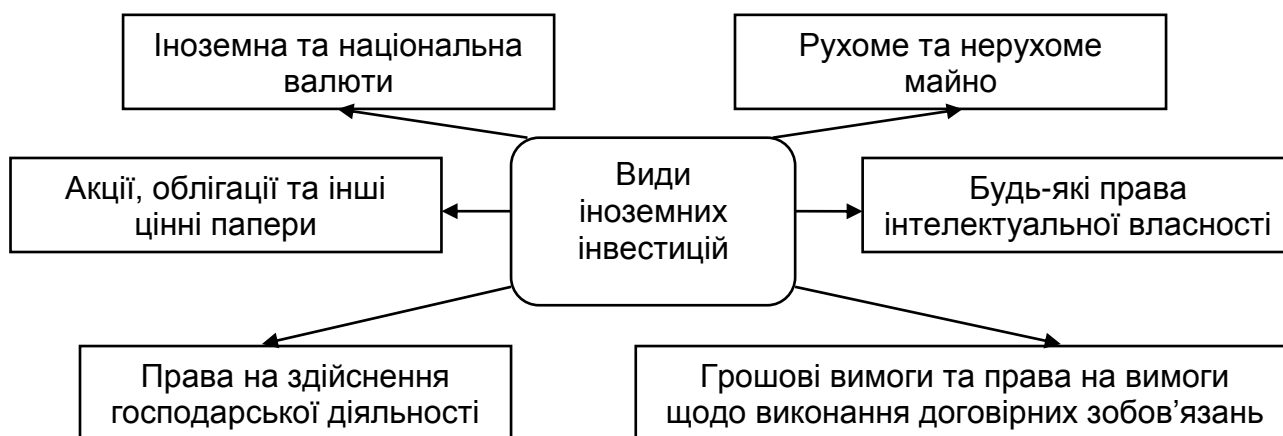


Рис. 6.1. Види іноземних інвестиції

Іноземними інвесторами є суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме: юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України; фізичні особи-іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України та не обмежені у дієздатності; іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації; інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України [68].

Правовою основою реалізації іноземних інвестицій в Україна є Господарський кодекс України, Закон України «Про режим іноземного інвестування» [73], інші законодавчі акти та міжнародні договори України. Пріоритетність у регулюванні відносин щодо реалізації іноземних інвестицій належить міжнародним договорам України.

Закон України «Про режим іноземного інвестування» визначає форми здійснення іноземних інвестицій (рис. 6.2).

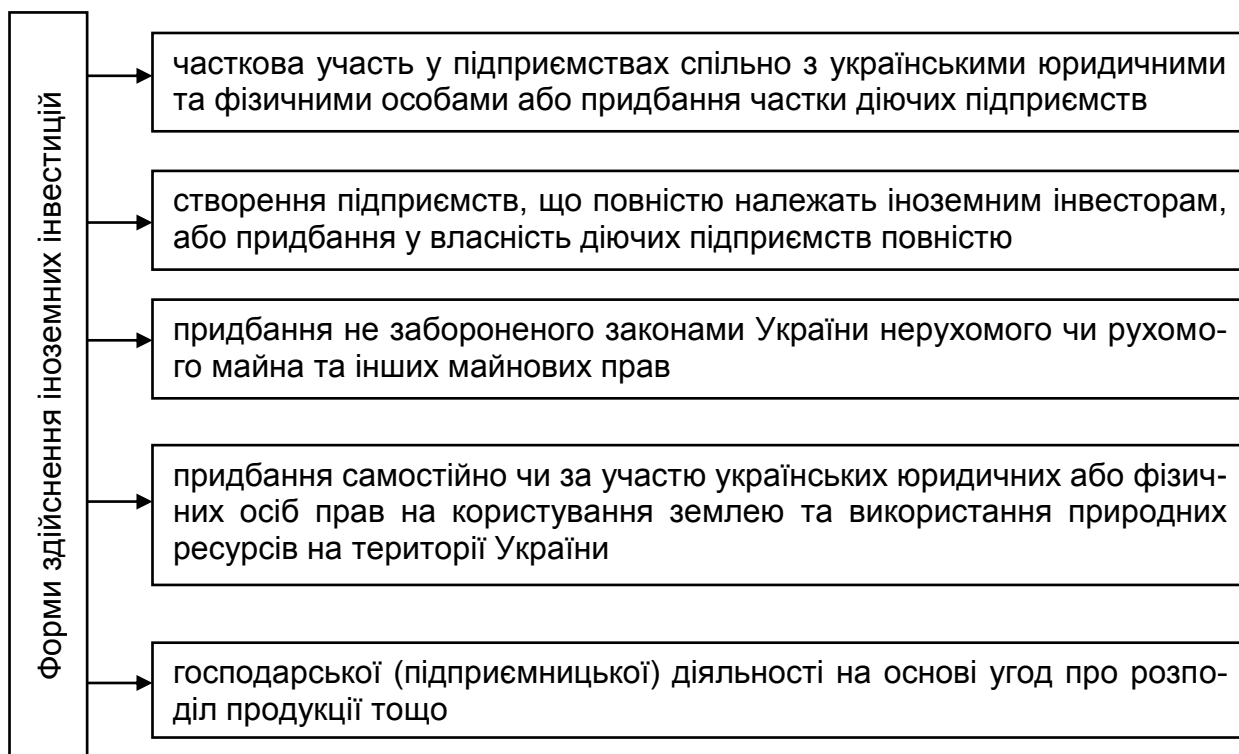


Рис. 6.2. **Форми здійснення іноземних інвестицій**

Види іноземних інвестицій та форми їх здійснення є одними з найпоширеніших типів класифікаційних ознак іноземних інвестицій (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Класифікація іноземних інвестицій

За суб'єктами інвестицій			
Приватні	Державні	Інвестиції міжнародних організацій	Змішані
За розміром			
Великі	Середні	Малі	
За терміном			
Короткострокові	Середньострокові	Довгострокові	Безстрокові
За джерелом формування ресурсів			
Первинні		Реінвестиції	
За методом інвестування			
Прямі		Непрямі	
Залежно від об'єктів інвестування			
Реальні	Фінансові	Інтелектуальні	Інноваційні

Залучення іноземних інвестицій здійснюється в умовах невизначеності, тому певні особливості: психологічні бар'єри; інформаційні, юридичні проблеми; додаткові витрати та ризики (особливо валютні) [24].

6.2. Міжнародна інвестиційна діяльність та її фактори

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій учасників та інвесторів щодо реалізації власних економічних інтересів у процесі вкладання іноземних інвестицій та інвестиційних ресурсів за межі країни.

Реалізація міжнародної інвестиційної діяльності здійснюється у двох *напрямах*, а саме: вивезення іноземного капіталу та його залучення. Необхідність спрямування інвестиційного потенціалу за одним із напрямів обумовлюється певними факторами (рис. 6.3).



Рис. 6.3. Напрями міжнародної інвестиційної діяльності та фактори їх визначення

Міжнародна інвестиційна діяльність є системою економічних відносин, що реалізується на засадах забезпечення сприятливих економічних, соціальних і правових умов на території держави, яка приймає іноземний капітал.

Забезпечення таких умов здійснюється через **механізми**:
 надання державних гарантій як країною базування інвестиційного капіталу, так і країною, що його приймає;
 страхування іноземних інвестицій;
 уникнення подвійного оподаткування прибутку підприємств із іноземними інвестиціями;
 адміністративна та дипломатична підтримка;
 іноземні інвестори є об'єктом державного опікування з боку органів влади країни базування [10, с. 70].

Міжнародна інвестиційна діяльність здійснюється у формах вкладання капіталу в прямі іноземні та портфельні інвестиції.

Прямі іноземні інвестиції – це вкладення капіталу з метою отримання прибутку; характеризуються довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Міжнародні портфельні інвестиції – це вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування, а здійснюються з метою отримання підвищеного доходу, можливо, за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу тощо [10, с. 70].

Форми здійснення міжнародного інвестиційної діяльності розглянуто у табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Форми здійснення прямих іноземних інвестицій

Форми	Сутність і характеристика
1	2
Придбання неконтрольних пакетів акцій	Здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку. Цей спосіб використовується в процесі приватизації підприємств, а також для обміну акцій на борги підприємств як державної, так і приватної форми власності
Створення власних дочірніх підприємств	Застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків; має найбільший ризик і найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора
Ліцензійні угоди (наприклад, франчайзинг)	Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту/послуги, на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку чи іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку

1	2
Стратегічні альянси та спільні підприємства	Надають інвесторам можливість до розширення сегментів місцевого ринку збуту з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Дозволяють економити на розширенні масштабів виробництва, обмінюватися передовими технологіями, зменшувати конкуренцію, долати інвестиційні бар'єри у разі виходу на перспективні зарубіжні ринки
Придбання контрольних пакетів акцій	Здійснюється через купівлю контрольного пакету акцій компанії з пріоритетним правом управління нею, що забезпечує зацікавленість іноземного інвестора у розвитку компанії та сприяє формуванню сприятливого економічного та соціального клімату на місцевому ринку
Іноземний інвестиційний кредит	Це економічні відносини між державами, іноземними банками та фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та на умовах оплатності
Державна іноземна допомога	Базується на використанні науково-технічної, фінансової та матеріальної допомоги (грантів, пільгових позик, технічної та інформаційно-консультаційної допомоги), забезпечує сприяння у здійсненні соціально-економічних перетворень і подоланні кризових ситуацій

Портфельний інвестор не прагне управляти діяльністю підприємства, в яке вкладаються кошти, а лише претендує на отримання доходу згідно з придбаною часткою портфеля об'єкта інвестування, яка в міжнародній практиці зазвичай не перевищує 10 % [25, с. 133].

Міжнародні портфельні інвестиції, на відміну від прямих, більш ліквідні, рухливі та чутливі до ситуації на фінансових ринках. Портфельний інвестор може вкласти кошти в будь-яку сферу або компанію – критеріями інвестування є лише рівень доходів і перспективи зниження ризику. У разі погіршення ситуації на ринках і зростання ризику портфельний інвестор може вилучити свої інвестиції набагато швидше, ніж прямий.

6.3. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку

Основа міжнародних фінансово-кредитних відносин, що виникають з приводу формування, розподілу та перерозподілу фондів грошових коштів, складають валютні, фінансові та кредитні відносини, обумовлені розвитком глобалізаційних процесів у світовому господарстві. Ці відносини в Україні реалізуються через механізми взаємодії із **міжнародними фінансово-кредитними інститутами**: Світовим Банком, Міжнародним

валютним фондом, Європейським банком реконструкцій та розвитку, Європейським інвестиційним банком.

Найбільш активною рушійною силою у стимулюванні глобалізаційного розвитку є: Світовий Банк, до складу якого входять: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР, створений в 1945 р.); Міжнародна асоціація розвитку (МАР, 1960 р.); Міжнародна фінансова корпорація (МФК, 1956 р.); Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (БАГІ, 1988 р.) і Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС, 1966 р.).

Світовий Банк визначає дієві та ефективні заходи економічного розвитку та надає технічну, консультаційну та фінансову допомогу країнам для досягнення поставлених ними цілей. Щодо України, співробітництво зі Світовим Банком розпочалось ще у 1992 р.

За роки співробітництва Світовий Банк затвердив для України п'ятдесят позик загальним обсягом 10,1 млрд дол. США, з яких отримано 7,4 млрд. дол. США. Сьогодні на стадії реалізації перебуває десять проєктів, метою яких є модернізація інфраструктури (зокрема, в енергетичному, транспортному та комунальному секторах, модернізація системи соціальної підтримки). До основних проєктів, які реалізуються, відносять: «Проєкт реабілітації гідроелектростанцій» (сума позики – 106 млн дол. США); «Додаткове фінансування Проєкту реабілітації гідроелектростанцій» (сума позики – 60 млн дол. США); «Проєкт з передачі електроенергії» (сума позики – 200 млн дол. США); «Проєкт з енергоефективності» (сума позики – 200 млн дол. США); позика, надана під державну гарантію, позичальнику – ПАТ «Укрексімбанк»; «Розвиток міської інфраструктури» (сума позики – 140 млн дол. США); «Покращення автомобільних доріг та безпеки руху» (сума позики – 400 млн дол. США); «Другий проєкт покращення автомобільних доріг та безпеки руху» (сума позики – 450 млн дол. США); «Модернізація системи соціальної підтримки населення України» (сума позики – 300 млн дол. США).

Міжнародний валютний фонд (МВФ) є спеціалізованою установою ООН із дуже широкою автономією. Фонд був заснований у 1945 р. для сприяння монетарному співробітництву та торгівлі, забезпечення фінансового зростання та підвищення зайнятості населення. До Фонду входять 188 держав, які керують організацією через Раду Директорів.

Україна є членом МВФ із 1992 р. Історія співробітництва України та МФВ докладно розглянута в табл. 6.3.

Історія співробітництва України та Міжнародного валютного фонду [54]

Роки	Кредити
1994 – 1995	Співпраця за програмою системної трансформаційної позики на суму 763,1 млн дол. США, метою якої була підтримка платіжного балансу України
1995 – 1998	У рамках трьохрічних програм «Standby» Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1 935 млн дол. США. Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти та фінансування дефіциту платіжного балансу
1998 – 2002	Україна співпрацює з Фондом за Програмою розширеного фінансування (EFF), яка передбачала надання кредиту обсягом 2,6 млрд дол. США. У рамках цієї Програми Україна отримала 1,591 млрд дол. США, які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України
2002 – 2008	Співпраця на безкредитній основі в рамках річної програми «Попереджувальний Standby»; кредит у сумі, еквівалентній 600 млн дол. США
2005 – 2008	Співробітництво України з МВФ сконцентровано у сфері технічної допомоги. Цей підхід відповідав тезам, висловленим Президентом України «В майбутнє – без боргів», які стверджували про необхідність поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків
2008–2013	Співробітництво за програмою «Standby» загальним обсягом в 11 млрд СПЗ (приблизно 16,4 млрд дол. США). 3 млрд СПЗ були в терміновому порядку зараховані до золотовалютних резервів Національного банку України
2014 – 2015	Надання Україні нової позики «Standby» обсягом 16,5 млрд дол. США (10,976 млрд СПЗ). У рамках цієї програми Україна отримала два транші обсягом 3 та 1,3 млрд дол. США. Влітку 2014 р. макроекономічні показники, закладені у Програму, було значно відкореговано через розгортання масштабної економічної кризи на фоні воєнних дій на Сході країни
2015 – 2018	Чотирирічна Програма механізму розширеного Фінансування («Extended Fund Facility» – EFF) обсягом 17,5 млрд дол. США для стабілізації економіки України та закладання підвалин для відновлення її зростання починаючи з 2016 р.

Наразі МВФ є одним із головних фінансових партнерів України. У березні 2015 р. МВФ відкрив для України чотирирічну Програму розширеного фінансування («Extended Fund Facility» – EFF) загальним обсягом 17,5 млрд дол. США. За час співробітництва Україна отримала транші фінансової підтримки загальним обсягом у 11 млрд дол. США (7,7 млрд СПЗ).

У серпні 1992 р. Україна підписала статутні документи Європейського банку реконструкції та розвитку, прийнявши відповідні умови та обов'язки члена цієї міжнародної фінансової організації, завдяки чому набула статусу країни – члена ЄБРР. Міністр фінансів є– членом Ради Керуючих ЄБРР від України.

Сьогодні ЄБРР залишається одним з провідних інвесторів в економіку України, вкладення якого мають комплексний характер. Європейський банк реконструкції та розвитку надає значну підтримку економічним реформам в країні, що створює умови для розвитку плідних стосунків про що свідчить портфель проектів ЄБРР в Україні.

ЄБРР у 2017 р. інвестував в Україну 800 млн євро, що на 37 % більше, ніж у 2016 р. Таким чином, Україна стала третім найбільшим отримувачем кредитів ЄБРР після Туреччини (1,54 млрд євро) та Єгипту (1,41 млрд євро). За час своєї присутності в Україні ЄБРР інвестував в країну в цілому 12 млрд євро.

Галузева структура кредитного портфеля проектів ЄБРР у державному секторі економіки складається таки чином, що 50 % спрямовані на фінансування проектів розвитку транспортної інфраструктури, 39 % – на підтримку проектів в енергетичній сфері, інші – у фінансовий (8 %), зв'язку (2 %) і розвитку муніципалітетів (1 %).

Європейський інвестиційний банк зосереджує свою увагу на інвестиціях в енергетику та інфраструктуру, а також на питаннях доступу малих і середніх підприємств до фінансування. У межах загальної підтримки, яка надається Україні Європейським інвестиційним банком, у 2014 р. була запущена програма Спеціальних дій для України, в рамках якої 3 млрд євро спрямовані на фінансування інфраструктури, на розвиток приватного сектора та боротьбу з кліматичними змінами. Проекти в Україні розглядаються Банком у таких секторах, як: транспорт, телекомунікації, енергетична інфраструктура (на пріоритетних напрямках транс'європейських мереж та європейських транспортних коридорів), захист довкілля тощо. Європейський інвестиційний банактивно співпрацює з ПАТ «Укресімбанк», ПАТ «ФІДОКОМБАНК (Ерсте Банк)» (Австрія), «Укрсоцбанк» (група Унікредіт, Італія).

6.4. Політика держави із залучення іноземних інвестицій

Для України актуальною є проблема удосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату. У цьому напрямі здійснено певні кроки (рис. 6.4).

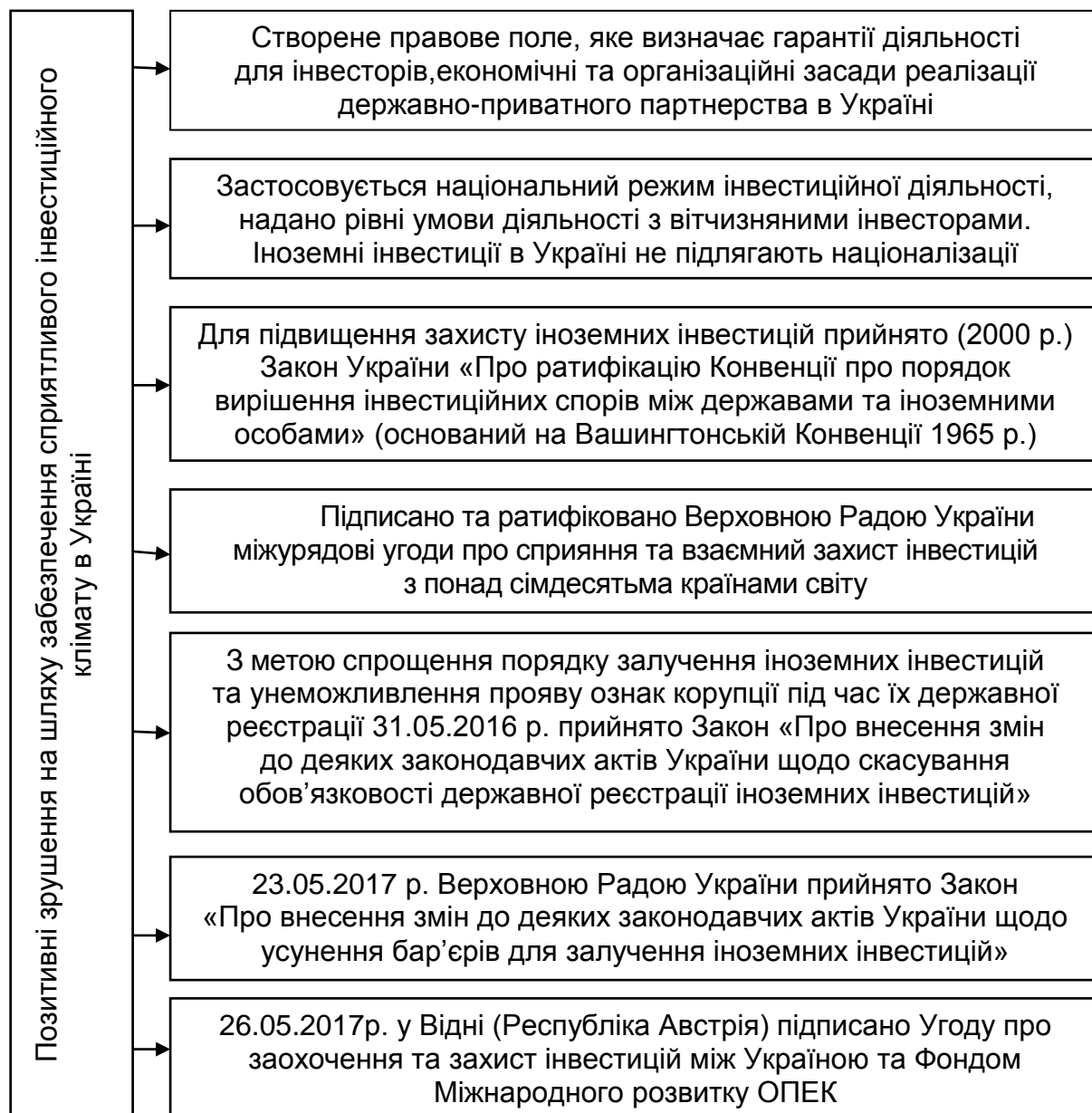


Рис. 6.4. Позитивні зрушення на шляху забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні

Одним із інструментів залучення додаткових інвестиційних ресурсів у державний сектор економіки та створення партнерських відносин між державою та бізнесом, є державно-приватне партнерство (ДПП) –

як форма співробітництва між державними та приватними партнерами. Основними перевагами використання механізму ДПП для держави та суспільства є: підвищення якості та своєчасне надання публічних послуг; підвищення ефективності використання бюджетних коштів; залучення додаткових фінансових ресурсів у створення/модернізацію інфраструктурних об'єктів; підвищення зайнятості населення; стимулювання економічного зростання з широким використанням інновацій та сучасних технологій; залучення всіх зацікавлених груп до реалізації стратегій соціально-економічного розвитку; посилення довіри та порозуміння у суспільстві [55].

Станом на 01.01.2018 р. в Україні на засадах державно-приватного партнерства укладено 191 договір, з яких реалізується 182 проекти (157 договорів концесії, 24 договори про спільну діяльність, один договір державно-приватного партнерства).

Найбільша кількість проектів реалізується в таких сферах господарської діяльності, як оброблення відходів і збирання, очищення та розподілення води – відповідно, 64,7 % (116 проектів) і 21,4 % (39 проектів) від загальної їх кількості.

Найпоширенішою формою ДПП – концесія. **Концесія** – це договір про передання природних багатств, підприємств, інших господарських об'єктів, що належать державі чи територіальній громаді, в тимчасову експлуатацію іншим державам, іноземним фірмам, приватним особам.

Іншим механізмом сприяння залученню іноземних інвестицій в Україну є створення **спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ)**. Такі зони є частиною території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування відповідно до законодавства України. На території спеціальної (вільної) економічної зони запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб. Метою створення спеціальних (вільних) економічних зон є: залучення іноземних інвестицій та сприяння їм; активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг; залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку; поліпшення використання природних і трудових ресурсів; прискорення соціально-економічного розвитку України [59].

Сьогодні в Україні функціонують десять спеціальних економічних зон із залученням близько 600 млн дол. США іноземних інвестицій (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

Спеціальні (вільні) економічні зони в Україні

СЕЗ	Пріоритетні види економічної діяльності
«Донецьк»	Приладобудування, машинобудування, інноваційні проекти зі створення нових матеріалів та електротехніки
«Азов» (Маріуполь)	Розвиток експедиційно-складської, транспортно-сервісної та виробничої сфери
«Закарпаття»	Транспортна, експедиторська діяльність, митні послуги, обслуговування транзитних вантажів, пов'язані з ними фінансові функції
«Інтерпорт Ковель»	Транспортна, експедиторська діяльність, митні послуги, обслуговування транзитних вантажів, пов'язані з ними фінансові функції
«Миколаїв»	Машинобудування, суднобудування, оброблення деревини, виробництво промислових газів, перероблення пластмаси, будівництво, енергетика, зв'язок
«Порто- Франко» (Одеса)	Обслуговування транзитних вантажів, їх зберігання, сортування, пакування, доробка, надання транспортно-експедиторських та агентських послуг
«Славутич»	Упровадження нових технологій, розвиток інфраструктури СЕЗ «Славутич», поліпшення використання природних і трудових ресурсів тощо
«Курортполіс Трускавець»	Лікувально-оздоровчі комплекси, виробництво мінеральних вод, рекреаційний туризм, наукові дослідження в галузі охорони здоров'я
«Яворів» (Львівська область)	Видобування вуглеводів, харчова та легка промисловість, деревообробна та паперова промисловість, виробництво машин та устаткування, будівництво
«Рені» (Одеська область)	Обслуговування транзитних вантажів, їх зберігання, сортування, пакування, надання транспортно-експедиторських та агентських послуг

Проведений аналіз підтверджує значущість додаткових інвестиційних ресурсів для створення сприятливого клімату в економічному секторі.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Розкрийте змістовність і специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте змістовність міжнародної інвестиційної діяльності та її фактори.

4. Визначте напрями міжнародної інвестиційної діяльності.
5. Дайте характеристику прямим іноземним інвестиціям.
6. Дайте характеристику портфельним іноземним інвестиціям.
7. Дайте характеристику іноземним інвестиційним кредитам.
8. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.
9. Визначте мету створення спеціальних економічних зон.

Тестові завдання

1. За класифікаційною ознакою суб'єктів інвестиційної діяльності визначають такі види іноземних інвестицій:

- а) приватні;
- б) змішані;
- в) державні;
- г) інвестиції міжнародних організацій;
- д) правильної відповіді немає;
- є) усі відповіді правильні.

2. Сукупність дій учасників та інвесторів щодо реалізації власних економічних інтересів у процесі вкладання іноземних інвестицій та інвестиційних ресурсів за межі країн – це:

- а) державна інвестиційна політика;
- б) міжнародна інвестиційна діяльність;
- в) міжнародна інвестиційна стратегія.

3. Напрями реалізації міжнародної інвестиційної діяльності є:

- а) вивезення іноземного капіталу;
- б) перерозподіл іноземного капіталу;
- в) залучення іноземного капіталу;
- г) використання іноземного капіталу.

4. Вкладення капіталу з метою отримання прибутку, що зумовлене довгостроковим економічним інтересом і забезпечує контроль інвестора над об'єктом інвестування, – це:

- а) міжнародні портфельні інвестиції;
- б) непрямі іноземні інвестиції;
- в) прямі іноземні інвестиції.

5. До якої форми реалізації прямих іноземних інвестицій відносять економічні відносини між державами, іноземними банками та фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та на умовах оплатності:

- а) придбання неконтрольних пакетів акцій;
- б) іноземний інвестиційний кредит;
- в) державна іноземна допомога;
- г) ліцензійні угоди?

6. До складу якого міжнародно-фінансового інституту входить Міжнародна фінансова корпорація:

- а) Міжнародного валютного фонду;
- б) Європейського банку реконструкцій та розвитку;
- в) Світового Банку?

7. Яка форма реалізації державного приватного партнерства є найпоширенішою:

- а) ліцензійна угода;
- б) договір концесії;
- в) договір лізингу?

8. Пріоритетними сферами інвестування цього міжнародно-фінансового інституту є енергетика та інфраструктура:

- а) Європейського інвестиційного банку;
- б) Європейського банку реконструкцій та розвитку;
- в) Світового Банку.

9. Вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування, а здійснюються з метою отримання підвищеного доходу, можливо, за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу тощо,— це:

- а) міжнародні портфельні інвестиції;
- б) непрямі іноземні інвестиції;
- в) прямі іноземні інвестиції.

10. Яким міжнародним фінансово-кредитним інститутом в Україні реалізується «Програма розширеного фінансування (EFF)»:

- а) Світовим Банком;
- б) Європейським інвестиційним банком;
- в) Міжнародним валютним фондом?

Література: [10; 24; 25; 54; 55; 59; 68].

II. Реалізація інвестиційної діяльності та оцінювання її ефективності

Розділ 7. Обґрунтування доцільності інвестування

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо методів обґрунтування, розроблення інвестиційної стратегії, планів реалізації інвестицій, аналізу та оцінювання ефективності реалізації інвестиційної діяльності в умовах невизначеності.

Основні питання

7.1. Обґрунтування і вибір інвестиційної стратегії.

7.2. Розроблення планів реалізації інвестицій.

7.3. Поняття беззбитковості й окупності інвестицій.

7.4. Економічне оцінювання інвестиційної діяльності та ризиків її реалізації.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності та видів інвестиційної стратегії; структури та наповнення окремих розділів бізнес-плану інвестиційного проекту, впливу різних видів ризику на інвестиційну діяльність;

уміння: проводити збирання інформації для здійснення інституціонального, бюджетного, соціально-культурного, комерційного (маркетингового) аналізу інвестиційних проектів; розробляти розділи бізнес-плану інвестиційного проекту;

комунікації: презентувати результати обґрунтування доцільності інвестування, в т.ч. на основі показників оцінки беззбитковості інвестиційного проекту та окупності інвестицій;

автономність і відповідальність: ухвалювати ефективні управлінські рішення щодо доцільності інвестування на основі різних видів аналізу.

Ключові терміни: інвестиційна стратегія, беззбитковість інвестицій, окупність інвестицій, ризик, методи оцінювання ризиків.

7.1. Обґрунтування і вибір інвестиційної стратегії

Інвестиційна стратегія – це комплекс довгострокових цілей інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з урахуванням прогнозу внутрішніх і зовнішніх економічних умов її реалізації.

Важливою складовою ефективної реалізації інвестиційної стратегії є **інвестиційний менеджмент** як система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності.

Управлінські рішення щодо інвестиційної діяльності та реалізації інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання формуються за такими **напрямами**:

- визначення цілей та завдань інвестиційної діяльності;
- дослідження впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища на інвестиційну діяльність;
- визначення шляхів досягнення інвестиційних цілей і формування планів реалізації інвестицій;
- визначення джерел фінансування інвестиційної діяльності;
- формування альтернативних проектів і сценаріїв;
- визначення ризиків і шляхів їх мінімізації;
- оцінювання ефективності кожного з проектів і вибір найбільш привабливого;
- розроблення плану реалізації інвестиційної стратегії;
- оцінювання ефективності реалізації інвестиційної стратегії;
- контроль за реалізацією інвестиційної стратегії.

Саме ці рішення мають забезпечувати ефективність реалізації інвестиційної стратегії.

Вибір інвестиційної стратегії – це складний процес, який ґрунтується на врахуванні багатьох факторів і умов функціонування суб'єкта господарювання. Процедура вибору здійснюється за певною послідовністю аналізу таких аспектів:

- 1) підпорядкованість обраної інвестиційної стратегії загальній меті та пріоритетам розвитку суб'єкта господарювання;
- 2) поточний фінансовий стан суб'єкта господарювання (основа визначення власних можливостей для реалізації інвестиційної діяльності та можливостей залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел);

3) ступінь залежності від зовнішнього середовища (відповідність розробленої інвестиційної стратегії змінам і тенденціям економічного розвитку на макрорівні, змінам інвестиційного клімату, сучасним потребам розвитку ринкового середовища);

4) ступінь готовності компетентних осіб відповідати за реалізацію інвестиційної стратегії до ухвалення ризикованих управлінських рішень (обґрунтування вибору застосування агресивної чи консервативної політики щодо вкладання коштів за критерієм «дохідність – ризикованість»);

5) ступінь ризику реалізації стратегії (визначення меж допустимого ризику від реалізації інвестиційної стратегії);

6) наявність альтернативних інвестиційних планів і програм щодо реалізації інвестиційної стратегії (визначення найбільш ефективних шляхів досягнення економічної результативності за умови мінімізації ризиків) тощо.

Стратегія є головним планом розвитку суб'єкта господарювання, який реалізується на засадах оперативного та тактичного управління всіма ресурсами для досягнення поставлених цілей та завдань. Такі цілі та завдання щодо інвестиційної діяльності мають певні класифікаційні ознаки (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Класифікація цілей формування інвестиційних стратегій суб'єкта господарювання

Класифікаційні ознаки	Ціль	Характеристика
1	2	3
За видами очікуваного ефекту	Економічна	Спрямована на формування економічного доходу чи прибутку від реалізації стратегії
	Соціальна	Спрямована на отримання соціального, екологічного ефекту підвищення іміджу суб'єкта господарювання
За функціональними напрямками	Реального інвестування	Спрямована на забезпечення реального розвитку підприємства, його матеріально-технічної бази, положення на ринку
	Фінансового інвестування	Здійснюються переважно у вигляді портфельних інвестицій, спрямована на отримання додаткових доходів від вкладання вільних грошових коштів у фінансові інструменти
	Формування інвестиційних ресурсів	Визначає цільові параметри обсягу та структури формування ресурсів, а також їх середньозваженої вартості

За об'єктами стратегічного управління	Загальні цілі підприємства	Визначає відповідність інвестиційної стратегії зі загальною стратегією розвитку підприємства
За об'єктами стратегічного управління	Цілі окремих стратегічних господарських центрів	Формування, розвиток і забезпечення ефективної діяльності стратегічних об'єктів заданого типу, що є в структурі підприємства
	Цілі окремих стратегічних зон господарювання	Пов'язані з інвестиційною підтримкою формування і розвитку «центрів інвестицій»
За спрямованістю результатів інвестиційної діяльності	Внутрішні	Забезпечують досягнення операційних цілей діяльності підприємства
	Зовнішні	Визначають напрями й очікувані результати розвитку зовнішніх інвестицій підприємства
За характером впливу на очікуваний результат	Прямі	Пов'язані з кінцевими результатами інвестиційної діяльності та з головною стратегічною ціллю
	Підтримувальні	Спрямовані на підтримку реалізації прямих стратегічних цілей в процесі інвестиційної діяльності

Стратегічна зона господарювання є самостійним господарським сегментом у рамках підприємства (організації), що здійснює свою діяльність у низці суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, сировини або виробничої технології, що використовується. Інвестиційна стратегія стратегічної зони господарювання виступає звичайно як самостійний (відносно автономний) блок у загальній системі стратегічного інвестиційного управління підприємством [23].

Стратегічний інвестиційний центр є самостійною структурною одиницею підприємства (організації), яка спеціалізується на виконанні окремих функцій або напрямів інвестиційної діяльності, забезпечуючи ефективно господарювання окремих стратегічних зон і підприємства в цілому. Інвестиційна стратегія таких центрів обмежена функціональними напрямками їх діяльності та підпорядкована завданням загального стратегічного інвестиційного управління підприємством [23].

Окремі класифікаційні ознаки мають інвестиційні стратегії, які класифікуються за функціональними напрямками інвестиційної діяльності, тобто за напрямками реального та фінансового інвестування (рис. 7.1).

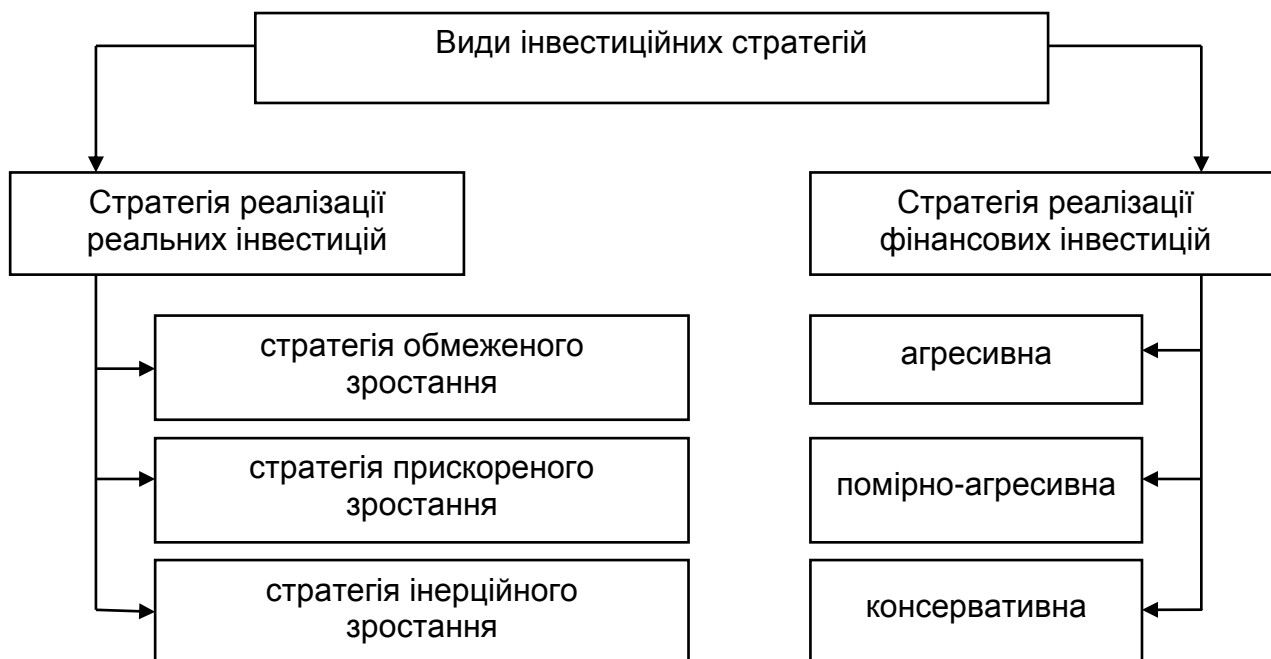


Рис. 7.1. Види інвестиційних стратегій за функціональними напрямками інвестиційної діяльності

Стратегія обмеженого зростання використовується підприємствами, які характеризуються стабільністю функціонування на ринку, займають значний сегмент ринку з унікальною, конкурентоздатною продукцією; інвестиції спрямовуються на розширення виробництва. Інший тип інвесторів, які обирають таку стратегію, – це підприємства з обмеженими ресурсами. Недостатність ресурсів і неможливість їх залучення із зовнішніх джерел призводить до стратегії самообмеження розвитку підприємства.

Стратегія прискореного зростання спрямована на забезпечення високих темпів операційної діяльності підприємства (насамперед обсягів виробництва та реалізації продукції) шляхом активного залучення та використання всіх ресурсів суб'єкта господарювання.

Інвестиційна стратегія інерційного зростання притаманна підприємствам на завершальному етапі інвестиційного проекту. Цей тип стратегії створює перешкоди на шляху запровадження та реалізації нових ідей інвестиційного розвитку, адже ґрунтується на прогнозних і ретроспективних даних щодо темпів економічного зростання суб'єкта господарювання.

Агресивна стратегія реалізації фінансових інвестицій спрямована на швидке зростання капіталу за рахунок вкладання коштів у найбільш прибуткові та найбільш ризикові фінансові інструменти.

Помірно-агресивна стратегія реалізації фінансових інвестицій передбачає диверсифікацію портфеля інвестицій. Активи, що входять до такого портфеля, диверсифікуються за рівнем ризику та дохідності (високоризиковані вкладення страхуються менш дохідними вкладеннями, що забезпечує середню дохідність капіталу за рахунок придбання і акцій, і облігацій).

Консервативна стратегія реалізації фінансових інвестицій спрямована на забезпечення безпеки інвестицій; кошти вкладаються у низькоризиковані проекти задля захисту капіталу від інфляції.

Таким чином, формування інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання здійснюється під впливом багатьох факторів об'єктивного та суб'єктивного характеру. Основним критерієм обґрунтування вибору інвестиційної стратегії є максимізація прибутку за умови мінімізації інвестиційних ризиків, якщо інше не передбачено специфікою діяльності суб'єкта господарювання.

Певним, є те, що досягнення інвестиційної стратегії може ґрунтуватися на реалізації тактичних цілей функціонування суб'єкта господарювання, мати кілька напрямів або включати декілька видів інвестиційних стратегій. Так, наприклад, загальна інвестиційна стратегія економічного зростання діяльності суб'єкта господарювання може бути основою на реалізації суміжних стратегій реалізації реальних і фінансових інвестицій тощо.

7.2. Розроблення планів реалізації інвестицій

Обрана стратегія інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання ґрунтується на чіткому виконанні та дотриманні планів її реалізації.

Планування інвестиційної діяльності – це процес розроблення системи планів і планових показників із забезпечення суб'єкта господарювання необхідними інвестиційними ресурсами та підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому [34].

Основними завданнями інвестиційного планування є:

визначення потреби в інвестиційних ресурсах;

визначення джерел формування інвестиційних ресурсів та їх вартості з метою мінімізації витрат на їх залучення;

доведення доцільності реалізації інвестиційного проекту на основі застосування методів оцінювання ефективності інвестицій;

формування бізнес-плану проекту як основного документу, що є підставою для ухвалення інвесторами управлінських рішень щодо його реалізації. Виділяють певні форми планування інвестиційної діяльності (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Форми планування інвестиційної діяльності [34]

Форми планування інвестиційної діяльності	Характеристика
Стратегічне планування	Передбачає визначення її мети та завдань, оцінювання інвестиційних потреб і можливостей підприємства, підготовку стратегічного плану та організацію реалізації інвестиційної стратегії
Тактичне планування	Ґрунтується на розробленій інвестиційній стратегії підприємства, здійснюється на плановий рік і полягає в розробленні системи середньострокових поточних планів інвестиційної діяльності. Можна виділити такі форми тактичних планів інвестиційної діяльності: план реального інвестування, план фінансового інвестування, план надходження і витрат коштів, інвестиційний баланс
Оперативне планування	Передбачає розроблення короткострокових оперативних планових завдань із питань інвестиційної діяльності на період менше одного року – квартал, місяць. Можна виділити такі форми оперативних планів інвестиційної діяльності: календарний план реалізації інвестиційного проекту; бюджет інвестиційного проекту

Форми планування інвестиційної діяльності взаємопов'язані та підпорядковані стратегічним цілям розвитку суб'єкта господарювання (рис. 7.2).

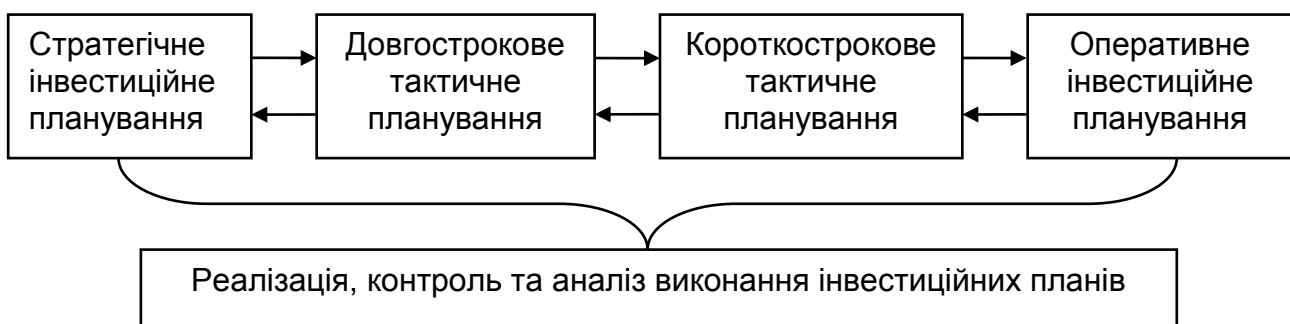


Рис. 7.2. Процес планування інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання [27]

Таким чином, значення планування полягає в тому, що воно може забезпечити високий ступінь і високу ймовірність досягнення мети на основі систематичної підготовки рішень. Як таке інвестиційне планування – це упорядкований процес оброблення інформації з метою формування проекту, який заздалегідь визначає показники для досягнення мети.

7.3. Поняття беззбитковості й окупності інвестицій

Поняття беззбитковості проекту в значній мірі належить до об'єктів реального інвестування. В основу аналізу беззбитковості проекту закладений процес зіставлення операційних витрат до операційних доходів проекту та винайдення їх рівноваги, тобто такого обсягу операції, за якого доходи дорівнюють витратам. Прибуток за заданого обсягу операції в точці беззбитковості дорівнює нулю; у цій точці немає ні прибутків, ні збитків.

Аналіз беззбитковості є невід'ємним етапом інвестиційного проектування. Цей тип аналізу дозволяє виявити «вузькі» місця проекту щодо досягнення заданого значення прибутку, яке забезпечить необхідну ефективність інвестиційного проекту.

В основу аналізу беззбитковості проекту покладені процеси управління такими факторами, як обсяг реалізації відповідних операцій, доходи та витрати від їх реалізації. Це аналітичний підхід до визначення взаємозв'язку між витратами та доходами на різних рівнях виробництва.

Аналітичний підхід до визначення точки беззбитковості (ТБ) проекту ґрунтується на застосуванні класичної формули:

$$ТБ = \frac{А}{Ц - в}, \quad (7.1)$$

де A – сума умовно-постійних витрат підприємства за відповідний період, ум. од.;

$Ц$ – ціна продажу одиниці продукції у відповідному періоді, ум. од.;

$в$ – умовно-змінні витрати на одиницю продукції, ум. од.

Ще одним підходом до аналізу беззбитковості інвестиційного проекту є визначення такого обсягу виробництва, яке забезпечує отримання цільового прибутку підприємства [6, с. 126]:

$$ТБ = \frac{A + ЦВОП}{Ц - В}, \quad (7.2)$$

де ЦВОП – величина цільового операційного прибутку за відповідний період, ум. од.

Застосування формули (7.2) є більш доцільним та актуальним для *аналізу інвестиційних проектів*, оскільки цільовий операційний прибуток підприємства є одним із головних джерел формування чистого грошового потоку від реалізації інвестиційного проекту, за рахунок якого відтворюється вкладений інвестиційний капітал. Цільовим у цьому випадку називають прибуток, який підприємство бажає отримати в певному періоді з урахуванням своїх стратегічних завдань.

На величину цього прибутку істотно впливають витрати підприємства, а сам їх розподіл – на змінні та постійні, обсяг реалізованої продукції, а також ціни, за якими ця продукція реалізується. Усі ці параметри достатньо складно спрогнозувати в довгостроковій перспективі (на термін окупності інвестиційного проекту), оскільки вони формуються під впливом багатьох факторів як зовнішнього, так і внутрішнього середовища. Мінливість економічного середовища додатково ускладнює процес формування інвестиційних рішень.

Дієвим інструментом оцінювання інвестиційного проекту в умовах невизначеності є аналіз чутливості проекту. Цей метод дозволяє розрахувати, як зміниться результативний показник реалізації проекту за різних значень заданих змінних, необхідних для розрахунку. Цей вид аналізу дозволяє визначити найбільш критичні змінні, які у найбільшій мірі можуть вплинути на здійсненість і ефективність проекту.

Застосування **аналізу чутливості** до показника беззбитковості проекту ґрунтується на послідовному визначенні впливу змінюваності одного з показників (обсягу реалізації, суми витрат або ціни продукції) за умови сталості інших показників. Це дозволяє окреслити ступінь впливу цих складових на результативність проекту та підвищити обґрунтованість інвестиційних рішень

Індекс безпеки проекту обчислюють за: обсягом виробництва, ціною, сумою постійних витрат, змінними витратами [18]. Формули розрахунку індексів безпеки інвестиційного проекту подано у табл. 7.3.

Формули розрахунку індексів безпеки інвестиційного проекту [20]

Індекси	Формула	Коментар
Індекс безпеки за обсягом виробництва ($I_{\text{безп}}^{\text{Вф}}$)	$I_{\text{безп}}^{\text{Вф}} = \frac{V_{\text{ф}} - \text{ТБ}}{V_{\text{ф}}}$	$V_{\text{ф}}$ – фактичний (запланований) випуск продукції
Індекс безпеки за ціною ($I_{\text{безп}}^{\text{Ц}}$)	$I_{\text{безп}}^{\text{Ц}} = \frac{\text{Ц} - \text{Ц}_{\text{ф}}}{\text{Ц}}$	Ц – запланована ціна продукції; $\text{Ц}_{\text{ф}}$ – ціна одиниці продукції, за якої фактичний обсяг виробництва відповідатиме точці беззбитковості
	$\text{Ц}_{\text{ф}} = \frac{A + V_{\text{ф}} \times v}{V_{\text{ф}}}$	A – заплановані постійні витрати; v – заплановані змінні витрати на одиницю продукції
Індекс безпеки за постійними витратами ($I_{\text{безп}}^{\text{А}}$)	$I_{\text{безп}}^{\text{А}} = \frac{A - A_{\text{ф}}}{A}$	$A_{\text{ф}}$ – постійні витрати, за яких фактичний обсяг виробництва відповідатиме точці беззбитковості
	$A_{\text{ф}} = V_{\text{ф}} \times (\text{Ц} - v)$	
Індекс безпеки за змінними витратами ($I_{\text{безп}}^{\text{В}}$)	$I_{\text{безп}}^{\text{В}} = \frac{v - v_{\text{ф}}}{v}$	$v_{\text{ф}}$ – змінні витрати на одиницю продукції, за яких фактичний обсяг виробництва відповідатиме точці беззбитковості
	$v_{\text{ф}} = \frac{V_{\text{ф}} \times \text{Ц} - A_{\text{ф}}}{V_{\text{ф}}}$	

Ці показники визначають крайню межу того, на скільки вони можуть зменшитися або збільшитися зі збереженням беззбитковості проекту.

Такий підхід до аналізу чутливості проекту ґрунтується на застосуванні методів **операційного аналізу**. Метою є визначення ступеня чутливості безпосередніх показників оцінки ефективності інвестиційного проекту, а саме – чистого приведенного ефекту (NPV).

Змінюваними факторами, які впливають на ефективність реалізації інвестиційних проектів, також можуть бути обсяг виробленої продукції, суми витрат на їх виробництво і реалізацію, ціна продукції тощо.

Еластичність – міра реагування однієї змінної величини на зміну іншої, а *коефіцієнт еластичності* (E_{NPV}). Це число, яке показує відсоткову зміну чистого приведенного ефекту проекту (NPV) у результаті відсоткової зміни певного фактора (тобто показує, на скільки відсотків змінюється критерій ефективності зі зміною фактора на 1 %).

$$E_{NPV} = \frac{|\text{Темп приросту NPV}|}{|\text{Темп приросту фактора}|}. \quad (7.3)$$

Отже, чим більшим є показник еластичності, тим вищим є ризик зниження критерію ефективності проекту зі зміною певного фактора порівняно з його базовими проектними параметрами [8, с. 212].

Таким чином, застосування методів аналізу беззбитковості та чутливості інвестиційного проекту, дозволяють визначати критичні межі зміни факторів, які впливають на ефективність інвестиційного проекту, а отже, забезпечувати його окупність упродовж терміну його реалізації.

7.4. Економічне оцінювання інвестиційної діяльності та ризиків її реалізації

Інвестиції є фактором прогресивного розвитку будь-якої економічної системи, що забезпечується збільшенням виробничих потужностей, освоєнням новітніх технік і технологій, підвищенням якості організації та управління суб'єктів господарювання. Вкладаючи кошти, інвестор завжди ризикує, оскільки результати такого процесу важко передбачити. Тому надзвичайно важливим є врахування умов невизначеності й оцінювання ризиків від реалізації інвестиційних процесів.

Під **ризиком** розуміють загрозу втрати частини інвестиційних ресурсів або недоотримання у повному обсязі запланованих доходів.

Залежно від форми протікання інвестиційного проекту, його стадії, мети реалізації та інших особливостей проявляються певні види інвестиційних ризиків (табл. 7.4).

Вкладання суб'єктом господарювання коштів у об'єкти реального інвестування супроводжується проявом проектного ризику. Таким чином, посилюється вірогідність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати очікуваного інвестиційного прибутку через невизначеність його отримання або втрати вкладеного капіталу. Отже, **проектний ризик** – це сукупність ризиків, які створюють загрозу економічній ефективності проекту, що проявляється у негативному впливі різних факторів на потоки грошових коштів [18].

Класифікаційні ознаки та види інвестиційних ризиків

Класифікаційні ознаки	Види ризику	Характеристика
За сферою прояву	Економічний	Викликає небажані збитки у грошовому вираженні
	Політичний	Адміністративні обмеження інвестиційної діяльності
	Соціальний	Фактори порушення нормального соціального становища людей
	Екологічний	Екологічні катастрофи, лиха, що перешкоджають реалізації проекту
За формами інвестування	Реальний	Помилки у техніко-економічному обґрунтуванні проекту, збої у поставках сировини та матеріалів, несумлінність підрядників тощо
	Фінансовий	Сукупність ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями (валютні ризики, зміни відсотка, інфляційні ризики тощо)
За джерелами виникнення	Систематичний	Належить до зовнішніх щодо проекту факторів (стан економіки, політична нестабільність, умови оподаткування ринковий попит, рівень конкуренції, ціни на сировину та робочу силу тощо)
	Несистематичний	Притаманний конкретному об'єкту інвестування (некваліфіковане управління об'єктом інвестування, посиленням конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку; нераціональна структура інвестованих коштів тощо)
За ступенем контролю	Контрольований	Можна уникнути їх або зменшити їхні наслідки
	Частково контрольований	Частково можна уникнути або зменшити їх наслідки
	Неконтрольований	Наслідки яких неможливо уникнути
За рівнем зазваної шкоди (збитків)	Допустимий	Пов'язані із загрозою втрати певної частини прибутку або недоотриманням запланованих результатів
	Критичний	Заплановані результати та дії не виконані; є певні збитки, але зберігається цілісність проекту
	Катастрофічний	Пов'язані із загрозою певної втрати прибутку

Подані класифікаційні ознаки інвестиційних ризиків мають пряме відношення і до проектних ризиків. Особливої уваги заслуговує їх розподіл на *систематичні* та *несистематичні*, в яких проявляються як зовнішні,

так і внутрішні фактори впливу на результативність інвестиційного проекту (рис. 7.3).

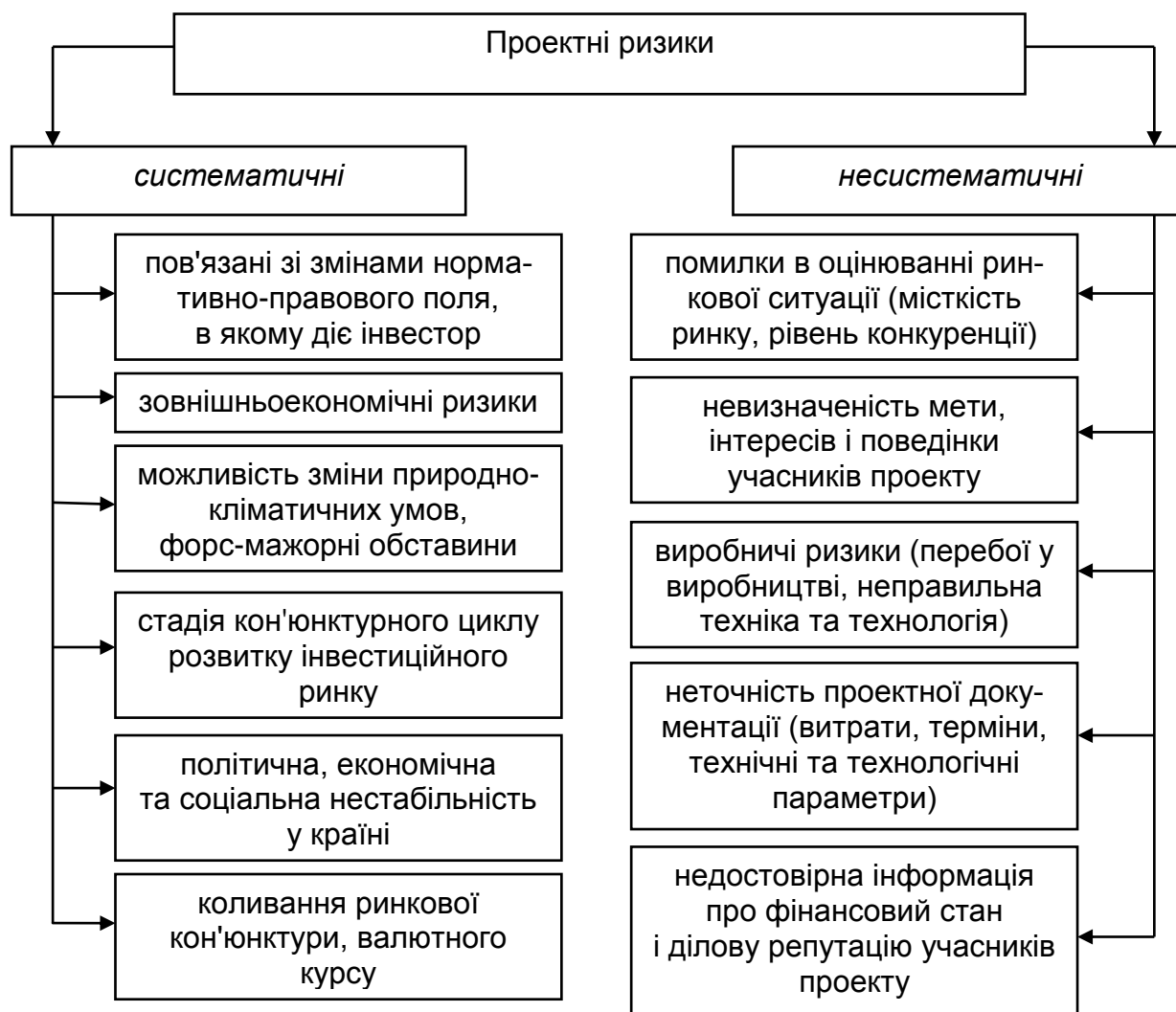


Рис. 7.3. Класифікація та форми прояву проектних ризиків

Для уникнення або мінімізації збитків від прояву того чи іншого інвестиційного ризику їх потрібно виявляти, аналізувати та надавати оцінку.

Аналіз ризику – це спроба відобразити у кількісних показниках вірогідність того, що очікуваний економічний результат, економічна вигода будуть отримані. Це оцінювання ступеня серйозності виявленої події, вірогідності її настання та чутливості проекту до неї [4, с.148].

У табл. 7.5 подано методи, які можуть бути використані для аналізу інвестиційних ризиків.

Більшість з методів аналізу інвестиційних ризиків відносять до тих, які ґрунтуються на використанні *оцінок експертів* щодо прояву того чи іншого ризику. Ці методи мають властивість суб'єктивності щодо отрима-

них результатів і можуть супроводжуватися проявом несистематичного ризику (несумлінності та безвідповідальності експерта у наданні оцінки ризику).

Таблиця 7.5

Методи до аналізу інвестиційних ризиків

Методи	Сутність	Сфера застосування
Метод експертних оцінок	Комплекс логічних і математико-статистичних методів і процедур з перероблення необхідної інформації, пов'язаної з діяльністю експерта	Ідентифікація ризиків, ранжування ризиків, якісне оцінювання
SWOT-аналіз	Таблиця, що дозволяє наочно протиставляти сильні та слабкі сторони проекту, його можливості та загрози	Експертне оцінювання ризиків
«Роза» («зірка»), «спіраль» ризиків	Ілюстративна експертна оцінка ризикованості факторів	Ранжування ризиків
Метод аналогій	Дослідження накопиченого досвіду за проектам-аналогам з метою розрахунку ймовірностей виникнення втрат	Оцінювання ризику часто повторюваних проектів
Метод ставки відсотка з поправкою на ризик	Збільшення безризикової ставки відсотка на величину надбавки за ризик (ризикової премії)	Додаткове врахування факторів ризику в розрахунку ефективності проекту
Аналіз чутливості	Аналіз поведінки критеріальних показників проекту в результаті зміни тільки одного ризикового фактора (однофакторний аналіз)	Кількісний аналіз ризикованості
Сценарний підхід	Аналіз поведінки критеріальних показників проекту в результаті зміни спектра ризикових факторів (багатофакторний аналіз)	Кількісний підхід в аналізі та управлінні ризиками
«Дерево рішень»	Метод ухвалення статистичних рішень щодо вибору одного з альтернативних варіантів і формування оптимальної стратегії	Аналіз ризиків управління проектом
Статистичний підхід	Використання числових значень показників дисперсії і середньоквадратичного (стандартного) відхилення	Кількісне оцінювання ризиків кількох проектів (або декількох варіантів одного проекту)

Більш достовірну оцінку ризику можна отримати за результатами застосування *статистичних методів*. З позиції того, що інвестиційний ризик характеризується ймовірністю виникнення непередбачених фінан-

сових збитків, його рівень визначається як відхилення очікуваних доходів у процесі інвестування від їх середнього значення. У процесі оцінювання можливого розміру фінансових втрат від здійснення інвестиційної діяльності використовують абсолютні та відносні показники.

Абсолютний розмір фінансових втрат, пов'язаних з інвестиційним ризиком, є сумою збитку (збитків), заподіяної інвестору (або потенційно можливого) в зв'язку з настанням несприятливої обставини, характерної для цього виду ризику.

Відносний розмір фінансових втрат – це відношення суми збитку (збитків) до обраного базового показника (наприклад: до суми очікуваного доходу від інвестицій; до суми інвестованого капіталу).

Середньоквадратичне відхилення є найбільш поширеним показником оцінки рівня інвестиційних ризиків. Розрахунок цього показника дозволяє врахувати коливання очікуваних доходів від різних факторів ризику. Для цього проводять розрахунки різних варіантів показників ефективності проекту.

Середньоквадратичне відхилення розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (NPV_i - \overline{NPV})^2}{n}}, \quad (7.4)$$

де n – кількість варіантів розрахунку;

NPV_i – значення NPV відповідного варіанту розрахунку;

\overline{NPV} – середнє значення NPV проекту за всіма варіантами розрахунку, що визначається за формулою:

$$\overline{NPV} = \frac{\sum_{i=1}^n NPV_i}{n} \quad (7.5)$$

або

$$\overline{NPV} = \sum_{i=1}^n NPV_i \times P_i,$$

де P_i – ймовірність події у відповідному варіанті розрахунку.

Іншим статистичним показником оцінки інвестиційного ризику є **коєфіцієнт варіації**. Цей показник дозволяє порівнювати проекти та вибирати найменш ризиковані. Він розраховується як відношення серед-

ноквадратичного відхилення до середнього значення показника ефективності проекту. Розрахунок коефіцієнта варіації здійснюється за формулою:

$$v = \frac{\sigma}{NPV} \times 100 \%. \quad (7.6)$$

У порівнянні рівнів ризиків за окремими інвестиційними проектами перевагу слід віддавати тому з них, за яким значення коефіцієнтів варіації найнижче (що свідчить про найкраще співвідношення ризику і доходу).

β-коефіцієнт (бета-коефіцієнт) дозволяє оцінити ризик індивідуального інвестиційного проекту відносно рівня ризику інвестиційного ринку в цілому. Цей показник використовується для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери (в порівнянні з систематичним ризиком усього фондового ринку). Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{\rho \times \sigma_{\text{ц}}}{\sigma_{\text{ф}}}, \quad (7.7)$$

де ρ – кореляція між доходом від індивідуального виду цінних паперів і середнім рівнем прибутковості фондових інструментів в цілому;

$\sigma_{\text{ц}}$ – середньоквадратичне відхилення прибутковості за відповідним видом цінних паперів;

$\sigma_{\text{ф}}$ – середньоквадратичне відхилення прибутковості фондового ринку в цілому.

Якщо значення β -коефіцієнта дорівнює 1, ризик цінного паперу вважається середнім; із перевищенням 1 – високим; якщо значення показника менше 1 – ризик вважається низьким. Розрахунок β -коефіцієнта дозволяє визначати рівень впливу факторів зовнішнього середовища, а саме – ефективності функціонування фондового ринку на певний вид цінного паперу. Тому зростання значення β -коефіцієнта визначає рівень систематичного ризику інвестицій.

З оцінюванням ризиків пов'язаний ще один аспект інвестиційного аналізу. Оскільки інвестор не може постійно вибирати безризикові інвестиційні проекти (а в нашій дійсності такі проекти практично відсутні), пос-

тає проблема: чим та в який спосіб можна компенсувати той чи інший рівень ризику? Відповідь на це запитання дає розрахунок так званої «премії за ризик». Це додатковий дохід, необхідний інвестору понад того рівня прибутковості, який забезпечують безризикові інвестиції. Цей додатковий дохід повинен зростати пропорційно рівню ризику за інвестиційним проектом. Проте слід мати на увазі, що премія за ризик повинна збільшуватись пропорційно зростанню не загального рівня ризику за проектом, а лише ризику ринкового або систематичного, який визначається за допомогою β -коефіцієнта.

Загальний рівень дохідності за інвестиційним проектом з урахуванням рівня його систематичного ризику може бути розрахований за формулою:

$$i = R + \beta \times (R_m - R), \quad (7.8)$$

де i – загальний рівень доходу від інвестиційного проекту з урахуванням рівня його систематичного ризику;

R – безризикова ставка дохідності;

β – бета-коефіцієнт, що характеризує рівень систематичного ризику за інвестиційним проектом;

R_m – середній рівень доходу на інвестиційному ринку.

Зіставлення розрахункових значень рівня ризику та рівня очікуваного доходу за інвестиційним проектом дозволяє визначити, наскільки компенсується інвестиційний ризик.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте напрями розроблення інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання.
2. Надайте характеристику стратегіям за функціональними напрямками інвестиційної діяльності.
3. Визначте переваги застосування консервативної інвестиційної стратегії.

4. Визначте відмінності у формах планування інвестиційної діяльності.
5. Які фактори впливають на рівень беззбитковості інвестиційного проекту?
6. Розрахунок яких показників передбачає метод аналізу чутливості інвестиційного проекту?
7. Надайте характеристику видам інвестиційних ризиків.
8. Яким методом і за значенням якого показника визначається систематичний ризик інвестиційного проекту?

Тестові завдання

1. Якому з інвестиційних проектів слід віддати перевагу, якщо коефіцієнт варіації дорівнює:
 - а) 15 %;
 - б) 20 %;
 - в) 30 %?
2. Показник, який дозволяє врахувати коливання очікуваних доходів від різних факторів ризику та розраховується як середньоквадратичне відхилення до середнього значення показника ефективності проекту, – це:
 - а) середньоквадратичне відхилення очікуваних сум доходів на інвестиції;
 - б) коефіцієнт варіації;
 - в) β -коефіцієнт.
3. Сутність якого методу аналізу ризиків передбачає процедуру збільшення безризикової ставки відсотка на величину ризикової премії:
 - а) метод «дерева рішень»;
 - б) метод аналізу чутливості;
 - в) метод ставки відсотка з поправкою на ризик;
 - г) метод аналогій?
4. До якого виду проектного ризику належить ризик отримання та користування недостовірною інформацією про фінансовий стан і ділову репутацію учасників проекту:
 - а) інформаційного;
 - б) систематичного;
 - в) несистематичного?

5. Сукупність ризиків, які передбачають загрозу економічній ефективності проекту, що проявляється у негативному впливі різних факторів на потоки грошових коштів, – це:

- а) проектний ризик;
- б) фінансовий ризик;
- в) економічний ризик.

6. Форма планування інвестиційної діяльності, яка передбачає розроблення короткострокових оперативних планових завдань із питань інвестиційної діяльності на період менше одного року, – це:

- а) стратегічне планування;
- б) оперативне планування;
- в) тактичне планування.

7. Стратегія реалізації фінансових інвестицій, яка спрямована на забезпечення безпеки інвестицій і за якої кошти вкладаються у низькоризиковані проекти задля захисту капіталу від інфляції, – це:

- а) консервативна стратегія;
- б) агресивна стратегія;
- в) помірно-агресивна стратегія.

8. Стратегія, спрямована на забезпечення високих темпів операційної діяльності підприємства, насамперед – обсягів виробництва та реалізації продукції шляхом активного залучення та використання всіх ресурсів суб'єкта господарювання, – це:

- а) стратегія прискореного зростання;
- б) інерційна стратегія;
- в) стратегія обмеженого зростання.

9. Міра реагування однієї змінної величини на зміну іншої – це:

- а) точка беззбитковості;
- б) еластичність;
- в) міра ризику.

10. Показник, який використовується для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери, – це:

- а) середньоквадратичне відхилення дохідності за акціями підприємства;
- б) середньоквадратичне відхилення прибутковості фондового ринку в цілому;
- в) β -коефіцієнт.

Практичні завдання

Завдання 7.1. Визначте прогнозований рівень дохідності інвестиційного проекту з урахуванням систематичного ризику за умови, що дохідність за безризиковими вкладаннями складає 11 %, дохідність фондового ринку встановлено на рівні 15 %, β -коефіцієнт дорівнює 1,2.

Завдання 7. 2. Надайте обґрунтовані висновки щодо ризикованості інвестування коштів у компанію, діяльність якої характеризується такими параметрами: середньоквадратичне відхилення прибутковості акцій компанії за даними останніх трьох місяців складає значення 0,08; середньоквадратичне відхилення прибутковості фондового ринку у цей же період відповідає значенню 0,04. Тіснота зв'язку між двома цими показниками, виражена коефіцієнтом кореляції, дорівнює 0,65.

Завдання 7.3. Визначте доцільність вкладання коштів в один із альтернативних ризикових інвестиційних проектів. Ймовірні очікувані доходи від реалізації проектів, виражені показником NPV, наведені у табл. 7.6.

Таблиця 7.6

Очікувані доходи від реалізації проектів (тис. грн)

Значення NPV за I проектом	-2,6	-0,4	6,2	8,9	11,3	20
Значення NPV за II проектом	-10,5	-9,9	12,4	17,8	29,6	43,1

Відповідь обґрунтуйте на основі аналізу значень коефіцієнту варіації за обома проектами.

Література: [4; 6; 8; 18; 23; 24; 27; 34].

Розділ 8. Інвестиційні проекти

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо методів розроблення, аналізу й оцінювання ефективності реалізації інвестиційного проекту.

Основні питання

- 8.1. Інвестиційний проект, його змістовність і форми.
- 8.2. Порядок розроблення інвестиційного проекту.
- 8.3. Аналіз інвестиційного проекту.
- 8.4. Методи оцінювання інвестиційного проекту.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: знання етапів проектного циклу в інвестиційній діяльності, видів аналізу інвестиційного проекту та їх характеристики;

уміння: проводити розрахунки основних показників оцінки ефективності та доцільності реалізації інвестиційного проекту й інтерпретувати отримані результати;

комунікації: презентувати результати оцінювання ефективності інвестиційних проектів за різними критеріями;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність, коректність результатів та обґрунтований вибір критеріїв для оцінювання ефективності інвестиційних проектів.

Ключові терміни: інвестиційний проект, фази інвестиційного проекту, бізнес-план, чистий грошовий потік, дисконтування, чиста наведена вартість інвестицій, рентабельність інвестицій, термін окупності інвестицій, внутрішня норма дохідності на інвестиції.

8.1. Інвестиційний проект, його змістовність і форми

Проект – це обмежений часовими рамками процес, що має визначений початок і закінчення. Зазвичай він обмежений датою, але також може обмежуватися фінансуванням або шляхом досягнення результатів, оскільки здійснюється з метою реалізації унікальних цілей та завдань, щоб привести до вигідних змін або створення доданої вартості.

Інвестиційний проект – це комплексний план розвитку суб'єкта господарювання, який допомагає детально оцінити та проаналізувати запропоновану ідею, оформити її документально, визначити її ефективність та «життєздатність»; виступає основним обґрунтуванням планованих інвестицій [30].

Інвестиційні проекти розробляються та реалізуються у напрямках обґрунтування доцільності вкладання коштів у об'єкти реального інвестування (інвестиції, що спрямовуються на створення/придбання, реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів).

Формами реалізації інвестиційних проектів є:

нульовий проект – план розвитку нового підприємства чи виробництва;

проект реконструкції – план запровадження новітніх (передових) техніки та технологій у діяльність діючого підприємства;

проект розширення – план реабілітації (диверсифікації) діяльності діючого підприємства.

Класифікація видів інвестиційних проектів розглянута в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Класифікація видів інвестиційних проектів [24; 30; 40]

Класифікаційні ознаки	Види проекту	Характеристика
1	2	3
Залежно від розміру інвестованого капіталу	Малі проекти	До 10 млн дол. США
	Середні	Від 10 до 50 млн дол. США
	Великі	Від 50 до 100 млн дол. США
	Надвеликі	Більше 100 млн дол. США
За цілями інвестування	Вимушені інвестиції – здійснюються з метою забезпечення надійності процесу виробництва, збереження навколишнього середовища тощо	
	Інвестиції з метою збереження позицій на ринку (підтримання сталого розвитку рівня виробництва)	
	Інвестиції з метою оновлення виробничих фондів	
	Інвестиції з метою економії поточних витрат	
	Інвестиції з метою збільшення доходів за рахунок розширення діяльності	
	Інвестиційні проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних та інших завдань	
Залежно від масштабу	Глобальні	Реалізація суттєво впливає на економічне, соціальне або екологічне становище у світовому просторі
	Крупномасштабні	Впливають на ситуацію в країні
	Регіональні, місцеві, галузеві	Впливають на ситуацію в конкретному регіоні, місцевості, галузі
	Локальні	Впливають на діяльність певного підприємства
За характером і сферою діяльності	Промислові	Виробництво та створення нових видів продуктів
	Інноваційні	Фінансування науково-дослідної діяльності, розроблення нових технологій
	Організаційні	Націлені на реструктуризацію та реформування системи управління

1	2	3
За характером і сферою діяльності	Економічні	Розвиток інфраструктури інвестиційного ринку, забезпечення регулювання та ефективності його діяльності
	Соціальні	Реформування та розвиток соціальної системи держави
За сумісністю реалізації	Незалежні	Інвестиційні проекти, незалежні від реалізації інших проектів підприємства
	Альтернативні	Інвестиційні проекти, що виключають реалізацію інших проектів
	Компліментарні	Ухвалення нового проекту сприяє росту доходів від одного або декількох інших проектів
	Заміщувальні	Ухвалення нового проекту сприяє зниженню доходів від одного або декількох інших проектів
За типом грошового потоку	Ординарні	Грошові потоки такого проекту вкладаються на початку базового (або декількох) періоду та подальших притоків грошових коштів
	Неординарні	Притоки грошових коштів такого проекту чергуються з їх відтоками у будь-якій послідовності
За ступенем ризику	Позаризикові	Такими вважаються державні інвестиційні проекти, метою яких є отримання соціального ефекти
	З мінімальним ризиком	Вкладання коштів у державні цінні папери (ОВДП)
	З середнім рівнем ризику	Будь-який проект, за винятком державних та інноваційних
	З високим ризиком	Інноваційні (венчурні) проекти, впровадження новітніх технологій

У табл. 8.1 розглянуті найбільш суттєві ознаки видів інвестиційних проектів. В економічній літературі існує ще більше класифікаційних ознак і видів інвестиційних проектів, які залежать від джерел формування інвестиційних ресурсів, форм їх вкладання, суб'єктів, які здійснюють інвестиційний процес, тобто за формою власності інвестиційних ресурсів.

Незалежно від виду та форми, змістовністю реальних інвестиційних проектів є проектування, будівництво, придбання технології та обладнання, підготовка кадрів тощо, спрямовані на створення нового або модернізацію діючого виробництва товарів (продукції, робіт, послуг) з метою здобуття економічної вигоди. Це не лише система організаційно-

правових і розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій, але і заходи (діяльність), виконання яких передбачає досягнення конкретних цілей [24].

8.2. Порядок розроблення інвестиційного проекту

Розроблення інвестиційного проекту – це такий план розвитку суб'єкта господарювання, де в документарній формі подана послідовність його реалізації, від етапу формування ідеї до етапу отримання економічного або соціального ефекту.

Документарною формою доведеності життєдіяльності того чи іншого інвестиційного проекту є його **бізнес-план**, в якому обґрунтовується концепція реалізації інвестиційного проекту. На основі розрахунків показників технічного, економічного, фінансового та соціального характеру робляться висновки щодо його ефективності та доцільності реалізації. Бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов ринкової конкуренції, містить орієнтири подальшого розвитку підприємства, а також є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів [24].

Структура бізнес-плану обумовлена фазами розроблення та реалізації інвестиційного проекту, які складають його життєвий цикл (рис. 8.1)

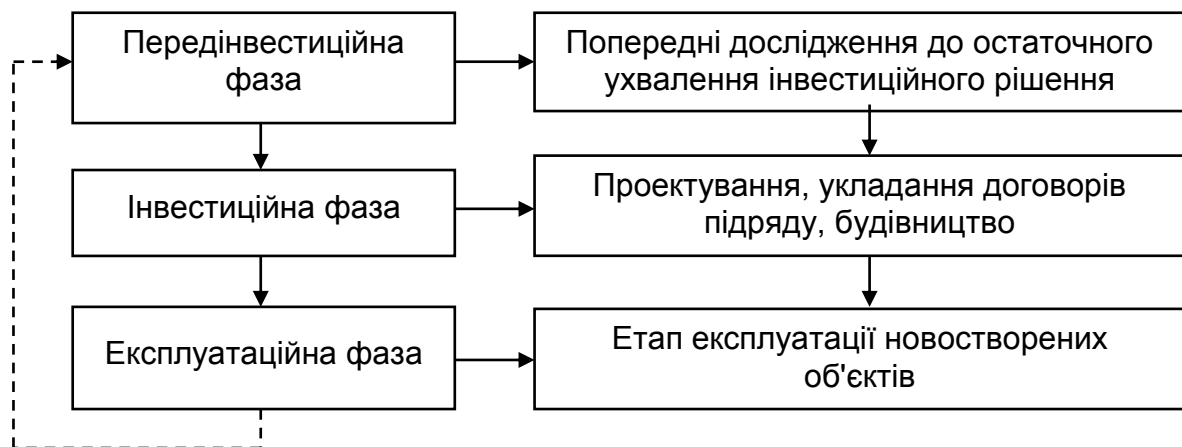


Рис. 8.1. Фази інвестиційного циклу

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності щодо конкретного проекту формалізується у вигляді проектного циклу (спрощена форма інвестиційного циклу), який здійснюється поетапно (рис. 8.2) [24; 30].



Рис. 8.2. Етапи проектного циклу

Таким чином, бізнес-план має відповідати та відтворювати всі фази та етапи життєвого циклу інвестиційного проекту та мати певну структуру (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Структура бізнес-плану інвестиційного проекту

Розділи	Зміст інформації розділу
1	2
Резюме	Назва і адреса підприємства
	засновники
	статус і мета проекту
	вартість проекту
	потреба у фінансах

1	2
Аналіз галузі, де реалізується проект	Поточна ситуація та тенденції розвитку в галузі
	напрями та завдання діяльності проекту
Характеристика продукції (послуг)	види продукції (послуг) та їх якісні показники
	ліцензії та патенти
Розміщення об'єкта	Повна адреса об'єкта
Аналіз ринку	Потенційні споживачі продукції
	потенційні конкуренти
	розмір ринку та його зростання
	оцінна частка ринку
Планування обсягів і структури виробництва	Загальні обсяги виробництва
	прогнозовані річні обсяги виробництва
	структура виробництва
	вплив на навколишнє середовище
Забезпеченість виробництва основними ресурсами	Наявність сировини, матеріалів, основних постачальників
	наявність енергетичних ресурсів
	наявність машин та устаткування
	наявність технологій
	наявність кваліфікованої робочої сили
Маркетингова стратегія	Ціни на продукцію
	цінова політика
	канали збуту
	реклама
Управління реалізацією інвестиційного проекту	Власність та організаційно-правова форма підприємства
	відомості про партнерів, власників підприємства, керівний склад, чисельність персоналу
	організаційна структура управління
	оплата праці
Оцінюваний ризиків і форми їх страхування	Слабкі аспекти підприємства
	слабкі аспекти інвестиційного проекту
	види ризиків та ймовірність їх прояву
	методи захисту від проектних ризиків
	альтернативні стратегії та шляхи нівелювання ризиків
Фінансовий план	Загальний обсяг інвестицій
	структура джерел фінансування проекту
	план доходів і витрат
	план грошових надходжень та виплат
	очікуваний баланс
	точка беззбитковості
	показники ефективності інвестиційного проекту (чистий приведений дохід, індекс прибутковості, термін окупності, внутрішня норма дохідності інвестицій)

1	2
Додатки	Копії контрактів
	копії ліцензій та патентів
	копії документів, з яких взяті вихідні дані
	прейскуранти та калькуляція витрат

Зазначимо, що розробник бізнес-плану повинен строго дотримуватися його, починаючи з розгляду галузі та поточного стану об'єкта інвестування до оцінювання максимального прибутку, який отримають інвестори після капіталовкладень. Необхідно пам'ятати, що вкладники – це люди, яких цікавить бізнес тільки з точки зору прибутковості. Саме тому всі дії, що розглядаються в бізнес-плані, повинні бути спрямовані на вирішення цього першорядного завдання. Правильна реалізація плану забезпечить фактичний успіх для бізнесу.

8.3. Аналіз інвестиційного проекту

Аналіз інвестиційного проекту визначається останнім етапом його інвестиційного циклу, але водночас він супроводжує реалізацію і попередніх етапів. На етапі формування проекту – визначається поточний стан підприємства та потреби в інвестуванні. Підготовка проекту виконується на результатах аналітичної інформації про стан ринку, попиту та пропозиції на певний вид товарів чи послуг. Для цього досліджуються комерційні пропозиції фінансових установ щодо залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел тощо. Тому обґрунтування інвестиційного проекту є головним етапом доведення економічної доцільності його реалізації.

Інвестиційний аналіз – це комплекс методичних і практичних прийомів і методів розроблення, обґрунтування і оцінювання доцільності здійснення інвестицій з метою ухвалення інвестором ефективного рішення. У більш вузькому розумінні його розглядають як аналіз співвідношення витрат (інвестиційного капіталу) на реалізацію проекту з доходами (економічним ефектом), отриманими в результаті освоєння інвестицій.

З посиланням на структуру бізнес-плану виокремлюються елементи інвестиційного аналізу, які супроводжують певні етапи реалізації проектного циклу (табл. 8.3).

Елементи інвестиційного аналізу

Види аналізу	Характеристика
Технічний аналіз	Визначення найбільш ефективних для певного проекту технік і технологій
Комерційний аналіз (маркетинговий)	Аналіз ринку збуту продукції та послуг, які будуть здійснюватися після реалізації інвестиційного проекту
Інституційний аналіз	Оцінювання організаційно-правового, адміністративного, політичного середовища, в якому буде здійснюватися реалізація проекту; пристосування його до цього середовища, а також пристосування власне організаційної структури фірми до проекту
Соціальний (соціально-культурний) аналіз	Дослідження впливу результатів проекту на життя місцевих жителів
Бюджетний аналіз	Урахування фінансових наслідків від здійснення проекту для державного або місцевого бюджету
Аналіз навколишнього середовища	Виявлення та експертне оцінювання збитків, які можуть бути нанесені проектом навколишньому середовищу; пропозиції щодо способів пом'якшення або відвернення збитку
Економічний аналіз	Порівняння витрат і користі від проекту для всього суспільства (країни)
Фінансовий та економічний аналіз	Зіставлення витрат і доходів проекту для визначення ефективності його реалізації з позиції інвесторів

Інвестиційний аналіз – цілком самостійна галузь аналізу зі своїми методами й інструментами, методиками та прийомами, які ґрунтуються на використанні методів фінансового аналізу й аналізу господарської діяльності підприємств і організацій.

8.4. Методи оцінювання інвестиційного проекту

Передовими для визначення ефективності та доцільності реалізації інвестиційних проектів є **фінансові методи аналізу**. Вони стають основою для формування висновків за результатами бюджетного та економічного аналізів. Базою для фінансового аналізу є **вартісне оцінювання** (у грошовому вираженні) проекту та доведеність його ефективності через *показники рентабельності, прибутковості та дохідності* (відносні показники).

Ще однією особливістю процесу аналізу ефективності інвестиційного проекту на основі визначення доходів і витрат від його реалізації – це наявність часового інтервалу між вкладанням одних коштів та отриманням

інших. З позиції концепції тимчасової вартості грошей, інвестиційні ресурси змінюють свою купівельну спроможність з плином часу. Для уникнення перешкод на шляху зіставлення доходів і витрат інвестиційного проекту в основу методів оцінювання інвестиційних проектів закладається процес дисконтування грошових коштів.

Дисконтування – це процес визначення поточної вартості грошових коштів, що відносять до майбутніх періодів. Інструментом реалізації процесу дисконтування є ставка дисконту.

Ставка дисконту – це така відсоткова ставка, яка використовується для перерахунку майбутніх потоків доходів в єдине значення теперішньої (поточної) вартості. Для аналізу інвестиційних процесів дисконтною ставкою можна обрати: банківську ставку за депозитами чи кредитами, середньоринкову ставку дохідності фінансових активів на ринку капіталів, норму дохідності інвестицій за аналогічними проектами, середньозважену вартість капіталу тощо.

Ще одним негативним фактором впливу на зміну вартості грошей у часі є **інфляція**. Для надання реальної та обґрунтованої оцінки ефективності проекту з урахуванням інфляції необхідно ставку дисконту скорегувати на індекс інфляції, а потім обчислити поточну вартість грошових потоків за новою ставкою, яка враховує індекс інфляції.

Ставка дисконту з урахуванням інфляції визначається за такою формулою:

$$r_i = (1+r)(1+i)^{-1}, \quad (8.1)$$

де r_i – ставка дисконту з урахуванням інфляції;

r – ставка дисконту без урахування інфляції;

i – середньорічний індекс інфляції.

Розповсюдженими *моделями визначення дисконтної ставки* в практиці оцінювання інвестиційних активів є:

модель оцінювання капітальних активів CAPM передбачає визначення вартості капіталу суб'єкта господарювання, залученого із власних джерел;

модель оцінювання середньозваженої вартості капіталу WACC – для визначення вартості капіталу, залученого в інвестиційний процес із власних і зовнішніх джерел.

Динамічні методи оцінювання спираються на врахування змінюваності вартості грошей у час. Висновки щодо доцільності реалізації та кінцевої ефективності інвестиційного проекту, сформовані на підставі цих методів, є більш адекватними та обґрунтованими.

Поряд з динамічними методами оцінювання інвестиційних проектів виокремлюють **статичні методи**. Вони базуються на зіставленні витрат і доходів від реалізації інвестиційного проекту, але не враховують вплив таких факторів на вартість грошей, як час, змінюваність купівельної вартості грошей під дією інфляційних процесів, кредитного характеру інвестиційних ресурсів, факторів ризику тощо. Показниками, які належать до статичних методів оцінювання інвестиційних проектів, є *недисконтований період окупності інвестицій (PP)* та *облікова норма дохідності інвестицій (ARR)*.

До показників оцінки інвестиційних проектів динамічними методами є: чистий приведений ефект (NPV); індекс рентабельності інвестицій (PI); дисконтований період окупності інвестицій (DPP) та внутрішня норма дохідності від інвестицій (IRR) (табл. 8.4).

Таблиця 8.4

Показники оцінки ефективності інвестиційного проекту

Показники	Формула для розрахунку	Умовні позначення	База порівняння
1	2	3	4
Чистий приведений ефект (NPV)	$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} - \sum_j \frac{IC_j}{(1+r)^j}$	<p>CF_i – дохід (прибуток) і-го періоду, грн; IC_j – інвестиції j-го періоду, грн; r – ставка дисконтування; n – період життєвого циклу інвестиційного проекту; m – період здійснення інвестицій</p>	Критерій ухвалення рішення щодо ефективності проекту – це значення NPV ≥ 0
Індекс рентабельності інвестицій (PI)	$PI = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} / \sum_j \frac{IC_j}{(1+r)^j}$	–	Критерій ухвалення рішення щодо ефективності проекту – це значення PI ≥ 1

1	2	3	4
Термін окупності інвестицій (PP)	$PP = \frac{IC}{\bar{P}}$	\bar{P} – середня величина прибутку (доходу) за весь період життєвого циклу інвестиційного проекту	Не повинен перевищувати загальний термін реалізації проекту
Внутрішня ставка рентабельності інвестицій (IRR)	$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \times (r_2 - r_1)$	r_1 – значення ставки дисконтування, за якого $NPV(r_1) > 0$; r_2 – значення ставки дисконтування, за якого $NPV(r_2) < 0$	Має бути більшою, ніж середньозважена вартість капіталу

Чистий приведений ефект (NPV) – це абсолютний показник оцінки інвестиційного проекту, який визначається як різниця суми майбутніх грошових надходжень від проекту, дисконтованих до поточного моменту часу (початку реалізації інвестиційного проекту) та сумою витрат (інвестиційного капіталу) проекту, дисконтованих на той же момент часу.

Індекс рентабельності інвестицій (PI) – це відносний показник оцінки інвестиційного проекту, який визначається співвідношенням суми майбутніх грошових надходжень від проекту, дисконтованих до поточного моменту часу (початку реалізації інвестиційного проекту) та суми елементів витрат (інвестиційного капіталу) проекту, дисконтованих на той же момент часу.

Дисконтований період окупності інвестицій (Discounted Pay back Period, DPP) – це період, за який окупаються первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих за заданою відсотковою ставкою (нормою прибутку).

Внутрішня норма дохідності від інвестицій (IRR) – це така ставка дисконту, за якої чистий приведений ефект інвестиційного проекту дорівнює нулю. Тобто сума чистих грошових потоків з урахуванням фактора часу повністю покриває інвестиційні витрати. Внутрішня норма дохідності на інвестиції є «точкою беззбитковості» інвестиційного проекту.

Визначення IRR проекту дає відповідь на питання, чи є він ефективним за певної заданої норми дисконту (r). IRR проекту визначається в процесі розрахунку та надалі порівнюється з передбачуваною інвесто-

ром нормою доходу на вкладений капітал. Якщо IRR дорівнює необхідній інвесторові нормі доходу на капітал або більший за таку, інвестиції в проект є виправданими, то може розглядатися питання про його прийняття. У протилежному випадку інвестор може відмовитися від ухвалення проекту.

Визначення чистого грошового потоку (ЧГП) діяльності суб'єкта господарювання, який забезпечує повернення інвестованого капіталу та формує доходи від реалізації проекту реального інвестування, здійснюється за формулою:

$$\text{ЧГП} = \text{ЧП} + \text{АВ} + \text{ФВ} - \Delta\text{РК} - \text{КІ}, \quad (8.2)$$

де ЧП – чистий прибуток підприємства у поточному періоді;

АВ – амортизаційні відрахування у поточному періоді;

ФВ – фінансові витрати (сплачені відсотки за кредит) у поточному періоді;

$\Delta\text{РК}$ – зміна робочого капіталу; визначається як зміни, які відбулись через перевищення суми запасів і дебіторської заборгованості над сумою кредиторської заборгованості в поточному періоді ($\Delta\text{З} + \Delta\text{ДЗ} - \Delta\text{КЗ}$);

КІ – капітальні інвестиції поточного періоду.

Застосування поточної формули визначає CF_i у показниках оцінки ефективності інвестиційного проекту. Деякі складові формули визначення чистого грошового потоку можна опустити. Наприклад: якщо підприємство не використовувало в поточному періоді кредитні ресурси, то, відповідно, воно не несе фінансових витрат; не завжди підприємство реінвестує кошти за результатами діяльності певного періоду тощо.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте структуру та змістовність інвестиційних проектів.
2. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти?
3. Охарактеризуйте порядок розроблення інвестиційного проекту.
4. Визначте передінвестиційну, інвестиційну та виробничу фази циклу інвестиційного проекту.

5. Охарактеризуйте процедуру оцінювання інвестиційного проекту інвестором (кредитором).

6. Що таке чистий приведений дохід, індекс рентабельності інвестицій та як вони визначаються?

7. Охарактеризуйте змістовність внутрішньої норми дохідності інвестицій.

8. Охарактеризуйте змістовність бухгалтерської норми рентабельності інвестицій.

9. Як визначається термін окупності інвестицій?

Тестові завдання

1. Якщо чистий приведений дохід більше нуля ($NPV > 0$), то:

- а) проект прибутковий і може бути рекомендований до реалізації;
- б) проект неприбутковий;
- в) створюється ситуація невизначеності.

2. Якщо індекс рентабельності інвестицій менше одиниці ($PI < 1$), то:

- а) проект прибутковий і може бути рекомендований до реалізації;
- б) проект неприбутковий;
- в) створюється ситуація невизначеності.

3. Грошовий потік, за якого у процесі реалізації інвестиційного проекту інвестиції здійснюються одночасно або протягом декількох послідовних періодів, з подальшим притоком коштів, є:

- а) ординарний;
- б) неординарний;
- в) паралельний.

4. Яким повинен бути рівень прибутковості інвестицій, спрямованих на фінансування інвестиційного проекту, щоб його реалізацію можна було вважати доцільною, якщо відомо, що прибутковість депозитних операцій становить 16 %:

- а) більше 16 %;
- б) менше 16 %;
- в) 16 %?

5. Яким має бути значення внутрішньої норми рентабельності інвестицій, щоб реалізацію інвестиційного проекту можна було вва-

жати доцільною, якщо відомо, що вартість інвестиційних ресурсів становить 19 %:

- а) більше 19 %;*
- б) менше 19 %;*
- в) 19 %?*

6. Яким відношенням зв'язані два інвестиційні проекти, якщо відомо, що від реалізації одного з них доходи збільшуються інакше:

- а) заміщення;*
- б) компліментарності;*
- в) залежності?*

7. Оцінювання організаційно-правового, адміністративного та політичного середовищ (як поля для адаптації інвестиційного проекту до оточення, і навпаки, де відбуватиметься реалізація проекту та пристосування до нього організаційної структури підприємства), – це:

- а) інституційний аналіз;*
- б) технічний аналіз;*
- в) соціальний (соціально-культурний) аналіз.*

8. Аналіз ринку збуту продукції і послуг, які будуть надаватися після реалізації інвестиційного проекту, – це:

- а) комерційний аналіз;*
- б) технічний аналіз;*
- в) інституційний аналіз.*

9. До методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів, у яких не використовується дисконтування, відносять:

- а) розрахунок чистого приведенного доходу (NPV) і внутрішньої норми рентабельності інвестицій (IRR);*
- б) розрахунок індексу рентабельності інвестицій (PI) і терміну окупності інвестицій (PP);*
- в) розрахунок середньої норми прибутку на інвестиції (ARR) і терміну окупності інвестицій (PP).*

10. За якого рівня інфляції реалізацію інвестиційного проекту, прогнозна рентабельність якого 14 %, можна вважати доцільною:

- а) більше 14 %;*
- б) менше 14 %;*
- в) 14 %?*

Практичні завдання

Завдання 8.1. ПАТ «Кратос» розглядає доцільність придбання нової технологічної лінії з виробництва фенів Rowen, вартість якої складає 15 млн грн.

Бізнес-аналітики підприємства за результатами проведеного маркетингового дослідження вважають за необхідне рекомендувати керівництву ПАТ «Кратос» задекларувати таку політику виробництва та реалізації фенів Rowen: 1-й рік – 136 тис. штук за ціною 100 грн/шт.; 2-й рік – 134,5 тис. штук за ціною 110 грн/шт.; 3-й рік – 160,8 тис. штук за ціною 102 грн/шт.; 4-й рік – 160,0 тис. штук за ціною 100 грн/шт.; 5-й рік – 120,0 тис. штук за ціною 100 грн/шт. Разом з цим прогнозується, що у першому році поточні витрати підприємства складуть 6 800 тис. грн, а кожний наступний рік вони зростатимуть на 3 %.

Відповідно до амортизаційної політики підприємства знос технологічної лінії має бути обчислений за методом рівномірного списання за нормою 10 % на рік. Надайте обґрунтовані висновки щодо доцільності придбання нової технологічної лінії з виробництва фенів Rowen, якщо середньозважена вартість капіталу підприємства складає 20 %.

Завдання 8. 2. Підприємство розглядає можливість вступу в новий інвестиційний проект, для чого необхідні інвестиції протягом двох років: 120 тис. грн у першому році і 70 тис. грн – у другому. Інвестиційний проект розрахований на вісім років з повним освоєнням знов введених потужностей лише на третьому році, коли планований річний вільний грошовий потік складе 62 тис. грн. Наростання чистого річного грошового доходу в перші два роки за планом складе 30 %, 70 % – у перший та другий роки, відповідно. Підприємство вимагає як мінімум 16 % віддачі від інвестування грошових коштів. Чи слід інвестувати кошти в цей інвестиційний проект?

Література: [3; 8; 12; 18; 24; 28; 30; 40; 42].

Розділ 9. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо методів формування та оптимізації джерел інвестиційних ресурсів і надання оцінки їх вартості.

Основні питання

9.1. Характеристика інвестиційних ресурсів.

9.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.

9.3. Оцінювання вартості інвестиційних ресурсів.

9.4. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: джерел фінансування інвестиційних проектів, переваг і недоліків залучення власних і позикових інвестиційних ресурсів у фінансування інвестиційного проекту;

уміння: проводити розрахунок вартості окремих джерел фінансування інвестиційного проекту та їх середньозважену вартість, формувати оптимальну комбінацію джерел фінансування проекту;

комунікації: презентувати результати оцінювання вартості фінансових ресурсів проекту для визначення ставки дисконтування з урахуванням фактора ризику;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність ухваленого рішення щодо розміру та джерел фінансування інвестиційної діяльності.

Ключові терміни: інвестиційні ресурси, фінансові ресурси, фінансування, методи оцінювання та оптимізації, кредит, лізинг, амортизація.

9.1. Характеристика інвестиційних ресурсів

Інвестиційні ресурси – це фінансові, матеріальні, інтелектуальні, інформаційні та трудові ресурси, які вкладаються в об'єкти інвестиційної діяльності з метою отримання економічного, соціального або екологічного ефекту.

Інвестиційні ресурси відіграють важливу роль у формуванні потенціалу розвитку кожного з суб'єктів господарювання. Раціональне залучення та ефективне використання інвестиційних ресурсів з різних джерел створюють основу запровадження новітніх технологій, формування виробничого потенціалу суб'єкта господарювання, підвищення його конкурентоспроможності, максимізації прибутку, підвищення добробуту власників тощо.

Класифікація інвестиційних ресурсів за найбільш розповсюдженими ознаками наведена на рис. 9.1.



Рис. 9.1. Класифікація інвестиційних ресурсів

Визначне місце в структурі інвестиційних ресурсів належить фінансовим ресурсам, оскільки вони опосередковують процеси перетворення одних ресурсів на інші та надають їм кількісну оцінку. Тобто вони створюють основу інвестиційних ресурсів і визначають джерела їх формування (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Джерела формування інвестиційних ресурсів

Джерела формування інвестиційних ресурсів	Форми залучення інвестиційних ресурсів	Характеристика форм залучення інвестиційних ресурсів
1	2	3
Власні фінансові ресурси	Прибуток	Та частка прибутку, яка залишається після сплати в бюджет податків та інших платежів та може використовуватися на інвестиції у складі інвестиційного фонду розвитку виробництва, фонду дивідендів (залежно від типу дивідендної політики підприємства), інноваційного фонду та ін.
	Амортизаційні відрахування	Фонд призначений для відновлення та оновлення основних фондів
	Відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха	
	Грошові нагромадження та заощадження фізичних, юридичних осіб та ін.	
	Реінвестовані суми грошових коштів від проданої частини основних фондів	
	Імобілізована в інвестиції частина надлишків оборотних активів	
	Довгострокові фінансові інвестиції, строк погашення яких настає в поточному періоді	
Залучені фінансові ресурси	Емісія акцій підприємства	
	Внески сторонніх вітчизняних та іноземних інвесторів у власний капітал підприємства	
	Безкоштовно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування	
Запозичені фінансові ресурси	Інвестиційний банківський кредит	Це відносини, які виникають між банком та позичальником з приводу фінансування діяльності, спрямованої на придбання, створення, реконструкцію, модернізацію об'єктів. Унаслідок цього виникає дохід, що забезпечує погашення тіла кредиту та відсотків за ним відповідно до принципів кредитування
	Цільовий державний кредит	Це відносини, які виникають між державою та позичальником стосовно мобілізації додаткових грошових коштів на кредитній основі; мають цільовий (реалізація інвестицій) характер

1	2	3
Запозичені фінансові ресурси	Інвестиційний податковий кредит	Це відстрочення на визначений час терміну сплати податкових зобов'язань з податку на прибуток, який отримано суб'єктом підприємницької діяльності від реалізації інвестиційних та інноваційних проектів (програм)
	Випуск облігацій	Процес залучення інвестиційних ресурсів на довгостроковій основі, що тягне за собою виникнення боргового зобов'язання з установленими вимогами до терміну погашення коштів та їх розміру (дисконтні або купонні облігації)
	Інвестиційний лізинг	Це господарська операція (операція оренди), відповідно до якої суб'єкт підприємницької діяльності передає матеріальні цінності (машини, устаткування, транспортні засоби, а також споруди виробничого характеру) іншому суб'єкту в користування за плату
	Інвестиційний селенг	Це специфічна форма зобов'язання, що складається з передання власником (юридичними або фізичними особами) прав з користування та розпорядження його майном (будинками, спорудами, сировиною і матеріалами, цінними паперами, а також продуктами інтелектуальної та творчої праці) за відповідну плату

Відповідно, в процесі реалізації інвестиційної діяльності суб'єкти господарювання можуть залучати ресурси одночасно із кількох джерел. *Ключовими критеріями* формування інвестиційного капіталу є оптимізація його структури, мінімізації витрат і ризиків за умови збереження фінансової стійкості.

Формування структури джерел фінансування інвестиційної діяльності – дуже складний процес, який залежить від суб'єктивних та об'єктивних факторів (потужність джерела в певний період, фінансове становище, перспективи розвитку, кон'юнктура ринку, актуальність інвестиційного проекту та ін.). Структура джерел фінансування інвестиційної діяльності змінюється залежно від фази ділового циклу: частка внутрішніх джерел знижується у період оживлення та підйому (підвищується інвестиційна активність). Частка внутрішніх джерел збільшується у період економічного спаду, і це пов'язано зі зменшенням масштабів інвестування та пропозицією грошей і, відповідно, подорожчанням кредиту [18].

9.2. Методи формування інвестиційних ресурсів

Залежно від джерел залучення інвестиційних ресурсів суб'єкта господарювання обґрунтовуються **методи їх формування**. Основними з яких є: самофінансування; акціонування; кредитне фінансування; бюджетне фінансування; фінансування за рахунок безоплатних і благодійних внесків; змішане фінансування [24].

Самофінансування – це метод формування інвестиційних ресурсів суб'єкта господарювання, який ґрунтується на використанні власних джерел фінансових ресурсів, пріоритетним із яких визначається прибуток.

У світовій економічній практиці, залежно від способу відображення прибутку в звітності підприємства, виділяють *види самофінансування* (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

Види самофінансування [26; 60]

Види самофінансування	Приховане самофінансування	Відкрите самофінансування
Сутність методу	Використання прихованого прибутку, внаслідок формування прихованих резервів	Тезаврація офіційного прибутку
Змістовні характеристики	Приховані резерви – це частина власного капіталу підприємства, яка формується шляхом недооцінки активів або переоцінки зобов'язань і жодним чином не відображається в його балансі	Тезаврація прибутку – це спрямування прибутку підприємства на формування величини його власного капіталу з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності (нерозподілений прибуток; резервний капітал; статутний капітал)
Переваги методу	Зменшення величини сплачуваного податку на прибуток, оскільки приховані резерви формуються з прибутку до оподаткування. Простота залучення коштів	Безповоротність і безоплатність ресурсів, відсутність витрат на їх залучення, спрощений процес залучення, мінімізація ризиків утрати фінансової стійкості суб'єкта господарювання
Недоліки методу	Порушення принципу достовірності у складанні звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні його зовнішніх користувачів	Завищення вартості через його оподаткування, зниження ефективності використання через обмеження контролю, втрачання вигоди отримання надприбутків шляхом їх фінансування у проекти з більш високим рівнем дохідності

Метод акціонування передбачає залучення інвестиційних коштів шляхом емісії простих і привілейованих акцій компанії. Цей метод притаманний акціонерним формам організацій. Перевагами такого методу є можливість залучення додаткових інвестиційних ресурсів за рахунок емісійного доходу від перевищення курсової вартості акцій над їх номінальною вартістю; відсутність необхідності повернення інвестицій в короткостроковій перспективі. Недоліки – витратність і складність процесу емісії акцій.

Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів притаманне для об'єктів державної власності. Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів за цим методом є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Здійснюється в рамках програм і пріоритетів соціального й економічного розвитку держави. Форми надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проектів подані на рис. 9.2.

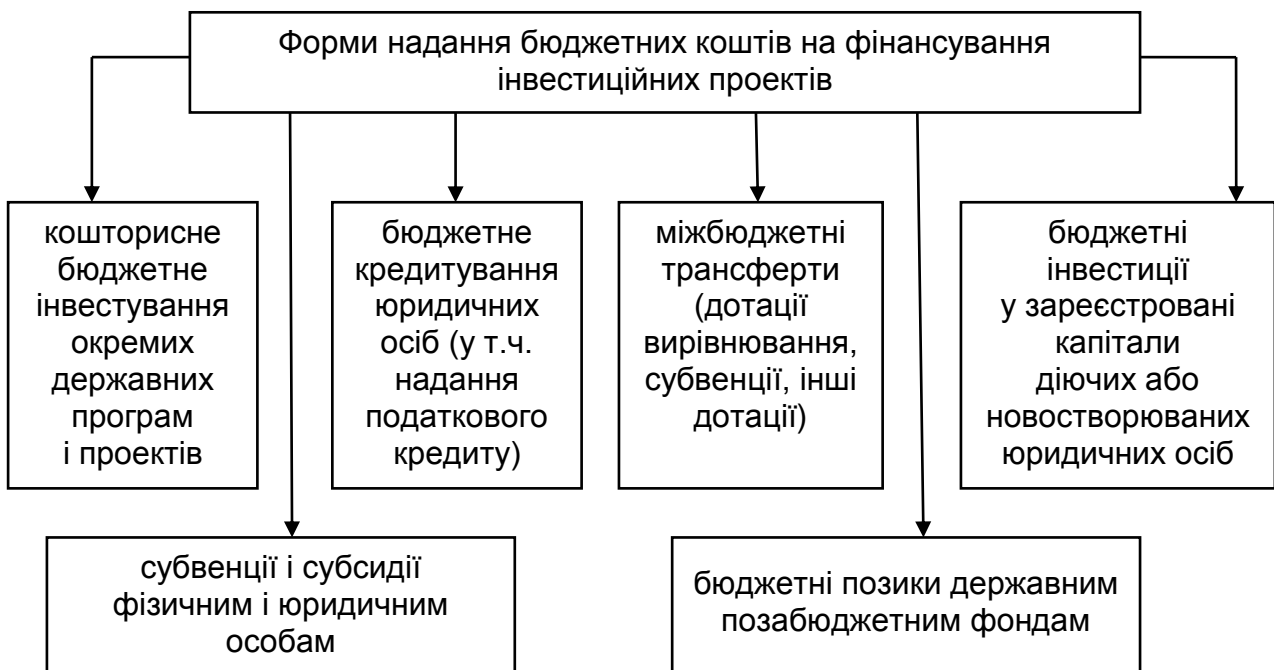


Рис. 9.2. **Форми надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проектів** [18]

Кредитне фінансування – метод залучення фінансових ресурсів у формі кредиту: банківський інвестиційний кредит; державний, міжнародний, податковий, товарний (інвестиційний лізинг і селенг); емісія облігацій. Здійснюється на принципах оплатності, зворотності, терміновості, цільового використання. Основним недоліком застосування такого методу

є значний розмір витрат на залучення коштів через високі відсоткові платежі за користування кредитними ресурсами.

Джерелом фінансування інвестиційної діяльності можуть виступати також **благодійні** та **безоплатні внески**, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Відповідно, **змішане фінансування** ґрунтується на застосуванні одразу декількох методів формування інвестиційних ресурсів.

Формування інвестиційних ресурсів для створення нового підприємства залежить від об'єктивності оцінки потреби в них і є дуже відповідальним етапом управління. Недостатній обсяг сформованих інвестиційних ресурсів суттєво подовжує період створення та залучення виробничих потужностей нового підприємства, а в ряді випадків взагалі не дає можливості розпочати його операційну діяльність. Проте надлишковий обсяг інвестиційних ресурсів призводить до подальшого неефективного використання активів підприємства, знижує норму дохідності інвестицій.

9.3. Оцінювання вартості інвестиційних ресурсів

Формування інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання базується на принципі вартісності. Деякі з ресурсів, залучених в інвестиційну діяльність, виражені вартісно (наприклад, кредити), інші не мають вартісного вираження (наприклад, благодійні внески). В ухваленні рішень відповідальні особи мають виходити з рівня доступності інвестиційних ресурсів, пошуку шляхів їх оптимізації та мінімізації витрат на їх залучення. І наріжним каменем цього процесу є саме оцінювання вартості інвестиційних ресурсів.

У процесі інвестиційної діяльності підприємство використовує запозичені ресурси переважно у вигляді інвестиційного кредиту від фінансово-кредитних установ і випуску облігацій з певним строком погашення та відсотковою ставкою. Вартість цього капіталу визначається на ринку інвестицій, де оцінюється ризик, розглядається платоспроможність й оцінюють можливість незабезпечення фірмою обіцяних платежів. Ця вартість капіталу може змінюватися залежно від рівня відсоткових ставок на ринку; крім того, триваліші терміни погашення основного боргу, як правило, збільшують вартість капіталу.

Основу оцінювання вартості запозичених інвестиційних ресурсів суб'єкта господарювання складають відносні показники, які визначаються

відношенням суми коштів, сплачених за використання позикових коштів, до витрат, які супроводжують надання цих коштів.

Показники оцінки вартості запозичених інвестиційних ресурсів розглянуті в табл. 9.3.

Таблиця 9.3

Показники оцінки вартості запозичених інвестиційних ресурсів

Показники	Формула	Коментар
Вартість капіталу за рахунок банківського кредиту ($V_{БК}$)	$V_{БК} = \frac{r \times (1 - \text{tax})}{1 - V_{БК}}$ <p>де r – ставка відсотка за банківським кредитом; tax – ставка податку на прибуток; $V_{БК}$ – рівень витрати із залучення кредиту відносно до суми залученого капіталу</p>	Відсоткова ставка кредиту зменшується на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат
Вартість капіталу за рахунок емісії купонної облигації ($V_{ОБ}$)	$V_{ОБ} = \frac{k \times (1 - \text{tax})}{1 - V_{ОБ}}$ <p>де k – ставка купонного відсотка за облигацією; $V_{ОБ}$ – рівень емісійних витрат відносно до обсягу емісії</p>	Формула визначення вартості купонної облигації
Вартість капіталу за рахунок емісії дисконтної облигації ($V_{ОБ}$)	$V_{ОБ} = \frac{\bar{D} \times (1 - \text{tax}) \times 100}{(\bar{D} - N^o) \times (1 - V_{ОБ})}$ <p>де \bar{D} – середньорічний дисконт за облигацією; N^o – номінальна вартість облигації</p>	Формула визначення вартості дисконтної облигації
Вартість капіталу за рахунок фінансового лізингу ($V_{ФЛ}$)	$V_{ФЛ} = \frac{(i_{ФЛ} - \text{Norm}_a) \times (1 - \text{tax})}{(1 - V_{ФЛ})}$ <p>де $i_{ФЛ}$ – річна лізингова ставка; Norm_a – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу; $V_{ФЛ}$ – рівень витрат із залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу</p>	Фінансовий лізинг – вид лізингу, за якого актив, що береться в оренду, в кінці терміну переходить у власність лізингоодержувача або набувається ним за залишковою вартістю

Вартість мають власні та позикові ресурси, які залучаються методами *самофінансування* та *акціонування*. Основним джерелом інвестиційного ресурсу в разі самофінансування відіграє прибуток підприємства, який теж наділений вартістю. Визначення вартості капіталу, який форму-

ється за рахунок власних ресурсів, а саме – нерозподіленого прибутку ($V_{НРП}$), здійснюється за формулою [24]:

$$V_{НРП} = \frac{D}{P_0^a} + g, \quad (9.1)$$

де D – дивіденд на просту акцію;

P_0^a – ринкова вартість простих акцій;

g – постійний темп приросту дивідендів.

У розглянутих показниках оцінювання вартості запозичених інвестиційних ресурсів завжди фігурував показник податку на прибуток. Показники оцінювання вартості капіталу за рахунок власного та позикового капіталу не потребують його врахування, оскільки в основу їх розрахунку вартості покладено розмір дивіденду, який отримується після сплати податку на прибуток.

Показники оцінки вартості позикових інвестиційних ресурсів подані в табл. 9.4.

Таблиця 9.4

Показники оцінки вартості позикових інвестиційних ресурсів

Показники	Формула	Коментар
Вартість капіталу за рахунок випуску привілейованих акцій ($V_{ПРА}$)	$V_{ПРА} = \frac{D_{ПРА}}{P_0^a \times (1 - V_{ПРА})} + g,$ <p>де $D_{ПРА}$ – дивіденд на привілейовану акцію; P_0^a – ринкова вартість привілейованих акцій; $V_{ПРА}$ – витрати на випуск привілейованих акцій; g – постійний темп приросту дивіденду</p>	Формули визначення вартості позикових інвестиційних ресурсів методом акціонування
Вартість капіталу за рахунок випуску простих акцій ($V_{ПА}$)	$V_{ПА} = \frac{D_{ПА}}{P_0^a \times (1 - V_{ПА})} + g,$ <p>де $D_{ПА}$ – дивіденд на просту акцію; P_0^a – ринкова вартість простих акцій; $V_{ПА}$ – витрати на випуск простих акцій; g – постійний темп приросту дивіденду</p>	

Узагальнювальним показником оцінки вартості залученого інвестиційного капіталу з різних джерел є показник *середньозваженої вартості капіталу WACC* (англ. – *weighted average cost of capital*). Це середня відсоткова ставка за всіма джерелами фінансування компанії. У розрахунку враховується питома вага кожного джерела фінансування в загальній вартості. Показник характеризує відносний рівень загальної суми витрат на забезпечення кожного джерела фінансування; він є середньозваженою вартістю капіталу [35, с. 90]. Формула розрахунку середньозваженої вартості капіталу:

$$WACC = k_d \times (1 - \text{tax}) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}, \quad (9.2)$$

де E – власний капітал підприємства;

$E + D$ – загальна вартість капіталу підприємства;

k_e – ринкова (необхідна) ставка прибутковості власного капіталу підприємства, %;

D – позиковий капітал;

k_d – ринкова ставка за використовуваний підприємством позиковий капітал, %;

tax – ставка податку на прибуток.

Економічна змістовність середньозваженої вартості капіталу полягає в тому, що підприємство може ухвалювати будь-які рішення (в тому числі інвестиційні), якщо рівень їх рентабельності не нижче поточного значення показника середньозваженої вартості капіталу. WACC характеризує вартість капіталу, авансованого в діяльність підприємства.

Фактично WACC характеризує альтернативну вартість інвестування, той рівень прибутковості, який може бути отриманий компанією від вкладення не в новий проект, а вже в існуючий.

Вартість позикового капіталу (k_d) – це мінімальна ставка, за якої підприємство може залучати кошти на борговому ринку.

Вартість власного капіталу (k_e) – це мінімальна норма прибутковості, яку очікують отримати акціонери підприємства. Формула розрахунку норми прибутковості власного капіталу така:

$$k_e = \frac{P_T}{E}, \quad (9.3)$$

де P_T – чистий прибуток підприємства [19].

Норма прибутковості власного капіталу для країн зі стабільною економікою може бути визначена на основі застосування моделі оцінювання капітальних активів CAPM (англ. *Capital Assets Price Model*). Це модель оцінювання майбутнього доходу від активу для інвесторів:

$$i = R + \beta \times (R_m - R), \quad (9.4)$$

де i – норма прибутку на власний капітал підприємства;

R – безризикова ставка дохідності;

β – коефіцієнт, що відображає ризики інвестування в підприємство;

R_m – середня дохідність акцій на фондовому ринку.

В основу цієї моделі покладене твердження про те, що на вартість капіталу підприємства впливають лише системні (ринкові) ризики. Такі ризики виникають від: зміни стадій економічного циклу розвитку країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значних змін податкового законодавства в сфері інвестування та інших аналогічних факторів, на які інвестор, обираючи об'єкт інвестування, не може вплинути.

β -коефіцієнт дозволяє оцінити ризик індивідуального інвестиційного проекту відносно рівня ризику інвестиційного ринку в цілому. Цей показник використовується в основному для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери (в порівнянні з систематичним ризиком усього фондового ринку). Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{\rho \times \sigma_{\text{ц}}}{\sigma_{\text{ф}}}, \quad (9.5)$$

де ρ – кореляція між доходом від індивідуального виду цінних паперів (акцій) і середнім рівнем прибутковості фондових інструментів в цілому;

$\sigma_{\text{ц}}$ – середньоквадратичне відхилення дохідності за індивідуальним видом цінних паперів (акцій);

$\sigma_{\text{ф}}$ – середньоквадратичне відхилення дохідності за фондовим ринком у цілому.

Рівень ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень β -коефіцієнта:

$\beta=1$ – рівень ризику цінного паперу середній;

$\beta>1$ – рівень ризику цінного паперу високий;

$\beta<1$ – рівень ризику цінного паперу низький.

Таким чином, разом із зростанням значення β -коефіцієнта збільшується і рівень систематичного ризику інвестицій.

У практичній діяльності в якості безризикової відсоткової ставки обирається ставка відсотка за короткостроковими державними облігаціями (ОВДП).

9.4. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів

Оптимальне значення структури капіталу – таке співвідношення власних коштів і позикового капіталу, яке забезпечує досягнення оптимальних значень цільових показників діяльності підприємства відповідно до обраних критеріїв фінансового менеджменту. Критеріальними ознаками оптимальності структури капіталу є визначення граничної межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності ґрунтується на використанні показника ефекту фінансового левериджу.

Ефект фінансового левериджу – це показник, який дозволяє визначати, на скільки відсотків збільшиться рентабельність власного капіталу підприємства із залученням в його діяльність інвестиційного капіталу, запозиченого із зовнішніх джерел.

Як було зазначено, інвестиційні ресурси суб'єкта господарювання завжди мають свою вартість – незалежно від джерел їх формування. Вартість запозиченого капіталу визначається розміром відсоткових платежів за їх використання, вартість власного капіталу – нормою його прибутковості. В окремих випадках вартість власного капіталу може бути вищою за вартість запозиченого. Це виражене тим, що інвестування власного капіталу в сторонні проекти може бути забезпечено більш високим рівнем дохідності, ніж рентабельність власного капіталу самого підприємства. З цієї позиції ефект фінансового левериджу є визначальним показником для оцінювання оптимальності сформованої структури капіталу

та критерієм для ухвалення рішень щодо доцільності залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел.

Формула розрахунку ефекту фінансового левериджа:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{tax}) \times \text{ROA} - k_d) \times \frac{D}{E}, \quad (9.6)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу;

tax – ставка податку на прибуток;

ROA – рентабельність активів;

k_d – ринкова ставка за використовуваний підприємством позиковий капітал, %;

D – позиковий капітал підприємства;

E – власний капітал підприємства.

Складовими формули розрахунку ефекту фінансового левериджу є:

податковий коректор фінансового левериджу $(1 - \text{tax})$ показує, як різні рівні ставки податку на прибуток впливають на рівень рентабельності власного капіталу підприємства;

диференціал фінансового важеля $(\text{ROA} - k_d)$ показує різницю між дохідністю підприємства та витратністю за кредитами. Чим він вищий, тим ефективніше використання кредитів на підприємстві; від'ємність показника свідчить про неефективну діяльність і нераціональне використання кредиту;

плече фінансового важеля $\frac{D}{E}$ є мультиплікатором зміни диференціала, тобто посилює його дію як в позитивному, так і негативному напрямках. Так, якщо диференціал має додатне значення, вигідно нарощувати частку позикового капіталу, тим самим збільшуючи рентабельність власного капіталу. І навпаки, якщо значення диференціалу від'ємне, в результаті збільшення плеча фінансового важеля відбувається «проїдання» власного капіталу, і наслідки для підприємства можуть бути руйнівними. Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить вищий прибуток, ніж фінансові витрати; тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів [40, с. 171].

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте змістовність інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Охарактеризуйте методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.
5. Опишіть схеми та джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства.
6. Назвіть проблеми формування та акумулювання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.
7. Охарактеризуйте основні методи фінансування інвестиційної діяльності.
8. Розкрийте змістовність фінансового левериджу.
9. Чим обґрунтована необхідність урахування податкового коректора у визначенні вартості позикового капіталу? Чому його не використовують у розрахунку вартості власного капіталу?

Тестові завдання

1. *Коефіцієнт, який відображає рівень ризикованості вкладання коштів у діяльність досліджуваного підприємства, – це:*
 - а) середньоквадратичне відхилення дохідності за акціями підприємства;
 - б) диференціал фінансового левериджу;
 - в) β -коефіцієнт.
2. *Яким чином впливає на рентабельність власного капіталу позитивне значення диференціалу фінансового левериджу:*
 - а) указує на доцільність збільшення частки позикового капіталу;
 - б) указує на збільшення частки власного капіталу;
 - в) указує на доцільність відмови від залучення позикового капіталу;
 - г) указує на доцільність зменшення частки позикового капіталу?

3. Який рівень ризику притаманний процесу вкладання коштів у підприємство, значення β -коефіцієнта якого перевищує одиницю:

- а) середній;
- б) високий;
- в) низький?

4. Яка із моделей використовується для оцінювання майбутнього доходу активу для інвесторів:

- а) модель оцінювання середньозваженої вартості капіталу WACC;
- б) модель оцінювання капітальних активів CAPM;
- в) модель оцінювання оптимальної структури капіталу за критерієм визначення ефекту фінансового левериджу?

5. До якого із джерел залучення інвестиційних ресурсів належить податковий інвестиційний кредит:

- а) власних;
- б) запозичених;
- в) позикових?

6. Частина власного капіталу підприємства, яка формується шляхом недооцінки активів або переоцінки зобов'язань і жодним чином не відображається в його балансі, – це:

- а) тезаврований прибуток;
- б) резервний капітал;
- в) приховані резерви.

7. До якого із методів формування інвестиційних ресурсів підприємства належить емісія облігації підприємства:

- а) акціонування;
- б) самофінансування;
- в) бюджетного фінансування;
- г) кредитного фінансування?

8. Лізинг, за якого із закінченням дії лізингового договору взятий в оренду актив на певних умовах переходить у власність лізингоотримувача або набувається ним за залишковою вартістю, – це:

- а) інвестиційний селенг;
- б) фінансовий лізинг;
- в) інвестиційний лізинг.

9. Власні джерела формування інвестиційних ресурсів суб'єкта господавання – це:

- а) амортизаційні відрахування;
- б) благодійні внески та спонсорська допомога;

- в) дотації, субвенції, субсидії;
- г) іммобілізована в інвестиції частина надлишків оборотних активів;
- д) прибуток підприємства;
- є) усі відповіді правильні.

10. Показник, який дозволяє визначати на скільки відсотків збільшиться рентабельність власного капіталу підприємства із залученням в його діяльність інвестиційного капіталу, запозиченого із зовнішніх джерел, – це:

- а) ефект операційного левериджу;
- б) ефект фінансового левериджу;
- в) плече фінансового левериджу.

Практичні завдання

Завдання 9.1. Для проведення оцінювання ефективності інвестиційного проекту визначте середньозважену вартість капіталу. Питома вага власного капіталу в усьому інвестованому капіталі становить 75 %. Ставка податку на прибуток установлена відповідно до законодавства. Плата за користування залученим капіталом становить 20 %. Плата за користування власними коштами становить 12 %.

Завдання 9.2. Ринкова вартість звичайних акцій компанії А становить \$1000 000, а загальний позиковий капітал – \$650 000. Кредит виданий підприємству на двадцять років під 9,5 % річних. Відсотки виплачуються щокварталу. Величина β для підприємства дорівнює 0,8. Величина відсоткової ставки безризикового вкладення капіталу дорівнює 5,6 %, а середня на фондовому ринку – 13,4 %. Ставка податку 18 %. Визначте вартість капіталу компанії. Дайте інтерпретацію отриманого значення.

Література: [12; 17; 18; 22; 24; 35; 36; 40].

Розділ 10. Менеджмент інвестицій

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення організаційно-правових основ регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.

Основні питання

10.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту.

10.2. Інвестиційне проектування та ціноутворення в інвестиційній сфері.

10.3. Планування інвестиційних витрат.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: особливостей інвестиційного проектування та ціноутворення в інвестиційній сфері; способів реалізації інвестиційних проектів; особливостей планування інвестиційних витрат;

уміння: обґрунтовувати вибір інвестиційних рішень в умовах ризику та в процесі планування господарської діяльності;

комунікації: ефективно формувати комунікаційну стратегію щодо розроблення та реалізації інвестиційних рішень в умовах ризику;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність прийнятого інвестиційного рішення.

Ключові терміни: управління інвестиційною діяльністю, інвестиційний менеджмент; проектування; ціноутворення; планування інвестиційних витрат, інвестиційна стратегія.

10.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту

Управління інвестиційною діяльністю є **інвестиційним менеджментом** – системою принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності. Основна *мета інвестиційного менеджменту* – забезпечення найбільш ефективної реалізації інвестиційної стратегії суб'єктів господарювання на всіх етапах розвитку (рис. 10.1) [7; 18].

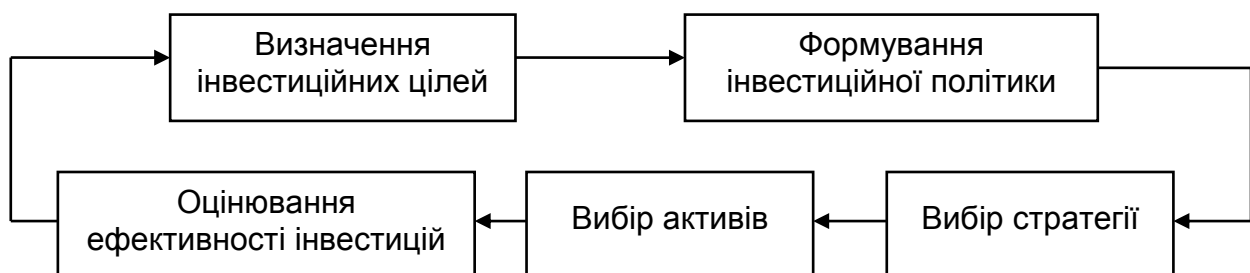


Рис. 10.1. Етапи процесу управління інвестиціями [31, с. 92]

Управління інвестиціями – циклічний процес, кожен з етапів якого вимагає постійного контролю та моніторингу. Ефективність управління інвестиційним процесом забезпечується відповідними програмами планування та прогнозування. Виявлені відхилення у реалізації інвестиційної діяльності на кожному етапі управління підлягають усуненню, а змістовність етапу управління інвестиціями – коректуванню.

Результативність реалізації інвестиційної стратегії перебуває в площині обраного її типу (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Класифікація інвестиційних стратегій [3; 14]

Види стратегії	Характеристика
Інвестиційна бездіяльність	Прибутковість вкладених засобів з часом знижується внаслідок морального та фізичного старіння виробничого обладнання, погіршення організації виробництва тощо
Пасивне інвестування	Підтримка незмінного рівня розвитку підприємства призводить до відставання від середнього у галузі рівня в поточному та майбутньому періодах
Активна стратегія	Забезпечує зростання прибутковості до середньогалузевого рівня вкладень, припускає вибір і реалізацію різних інноваційних проектів, активну поведінку на ринку
Ефективна (випереджувальна) стратегія	Забезпечує реалізацію інновацій, що пов'язана з принципово новими технологічними рішеннями, які відрізняються значним ступенем ризику таких вкладень

Мета управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання окреслює коло завдань для її досягнення (рис. 10.2).

Перелік завдань інвестиційного менеджменту обґрунтований таким:

1) головна мета реалізації інвестиційної діяльності покликана забезпечувати економічне зростання та розвиток суб'єктів господарювання;

2) прибуток є основним критерієм оцінювання ефективності реалізації інвестиційної діяльності, а його максимізація – головною метою функціонування суб'єктів господарювання;

3) кожний вид діяльності здійснюється в умовах впливу ризиків, не виключенням є інвестиційна діяльність. Окрім того, залежно від обраної стратегії її реалізації ступінь ризиків може зростати, тобто їх мінімізація є основним критерієм забезпечення максимізації прибутку;

4) процеси розширеного відтворення діяльності суб'єктів господарювання забезпечуються в умовах фінансової стабільності та платоспроможності. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів на тривалий період, вона може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел інвестиційних ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на фінансовий стан суб'єкта господарювання та його платоспроможність [42];

5) ефективні варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм мають бути реалізовані якнайшвидше, оскільки це сприяє прискоренню економічного розвитку суб'єктів господарювання, швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій і амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків [42].



Рис. 10.2. Завдання інвестиційного менеджменту [31; 42]

Указані завдання визначають *функції інвестиційного менеджменту* (рис. 10.3).

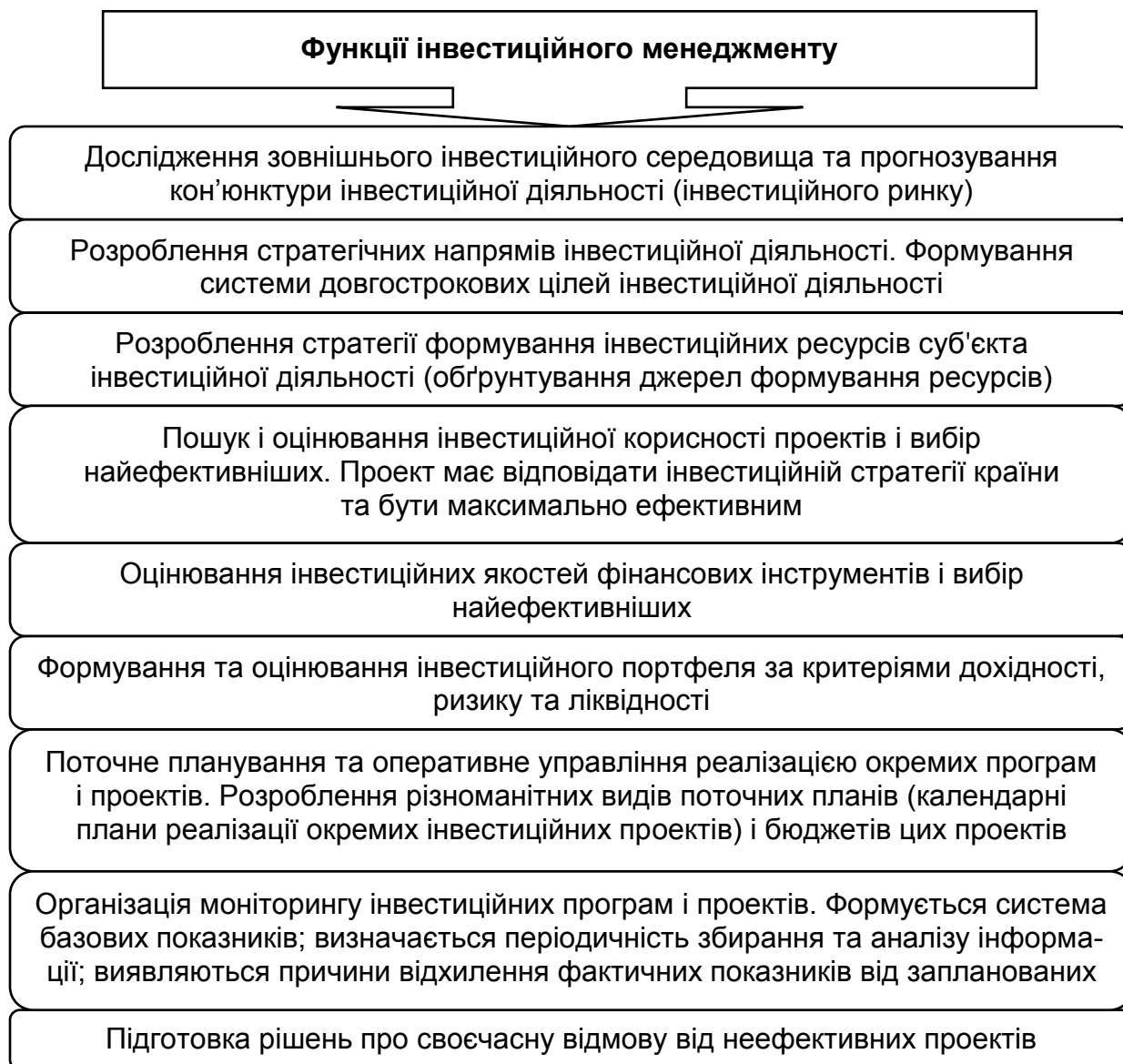


Рис. 10.3. Функції інвестиційного менеджменту

Інвестиційний менеджмент включає управління за: реальними інвестиціями; фінансовими інвестиціями; інвестиційним портфелем підприємства; формуванням інвестиційних ресурсів. Кожен із вказаних напрямів має свої завдання. Наприклад, у процесі управління реальними інвестиціями важливими є формування програми, визначення загального обсягу й об'єктів реального інвестування з урахуванням ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Управління фінансовими інвестиціями включає: аналіз фінансових ринків; визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді; вибір об'єктів інвестування; оцінювання інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів; формування портфеля фінансових інвестицій та ефективного управління ним.

В управлінні інвестиційним портфелем значущим є процес його формування та реструктуризації з урахуванням дохідності, ліквідності та ризикованості обраних об'єктів.

У процесі формуванні інвестиційних ресурсів визначається їх необхідний загальний обсяг, ефективна схема фінансування інвестиційної діяльності, оптимальне співвідношення власних і залучених коштів тощо. Таким чином, основною метою інвестиційного менеджменту є визначення напрямів, методів, засобів і форм інвестування з метою підвищення ефективності виробництва та збільшення прибутку підприємства.

10.2. Інвестиційне проектування та ціноутворення в інвестиційній сфері

Проектування є одною із найважливіших ланок в інвестиційному процесі. Проектування (від латин. *projectus*, буквально – кинутий вперед) – процес створення проекту.

Проектування – це комплекс робіт щодо пошуку, аналізу й оцінювання аналітичної інформації з метою отримання опису, достатнього для створення нового об'єкта або виробу, його реконструкції, модернізації, що відповідає заданим вимогам.

Проект – це обмежений часовими рамками процес, що має визначений початок і завершення; зазвичай обмежений датою, але може обмежуватися також фінансуванням або досягненням результатів; здійснюється для реалізації унікальних цілей та завдань, щоб привести до вигідних змін або створення доданої вартості.

Управління проектом (англ. *Project Management*) – це мистецтво управління та координації людських і матеріальних ресурсів протягом всього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів і техніки управління для досягнення певних результатів щодо складу та обсягу робіт, вартості, якості та задовільнення вимог учасників проекту [37, с. 82].

Основним завданням управління проектом є досягнення встановлених цілей та певних результатів за показниками обсягу робіт, вартості, якості та задовільнення вимог учасників проекту (рис. 10.4).

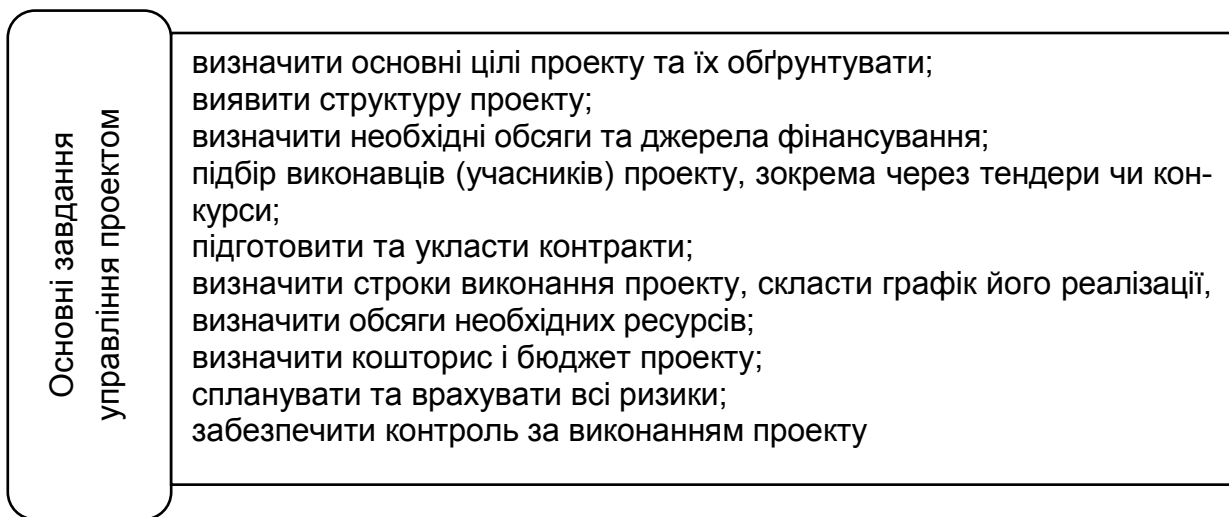


Рис. 10.4. Основні завдання управління проектом [24]

Основні цілі проекту досягаються за допомогою реалізації ефективного управління ним. Класичний підхід визначає п'ять функцій управління будь-якими процесами (у тому числі інвестиційними проектами) (рис. 10.5).

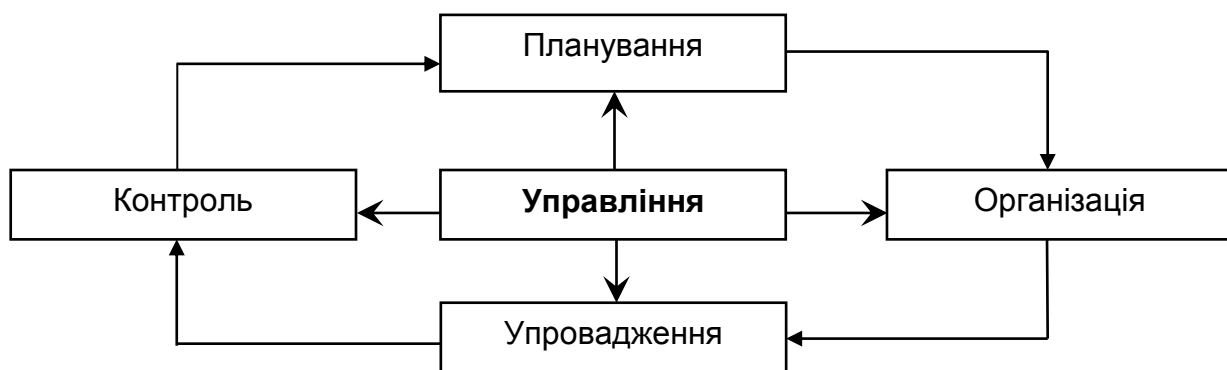


Рис. 10.5. Функції управління за класичним підходом

У рамках управління реалізацією проектів такі функції передбачають:

- планування обсягу робіт, необхідних для виконання проекту та досягнення його цілей;
- організацію ресурсів для їх виконання в межах установленого бюджету та строків;
- упровадження розробленої програми дій;
- контроль за виконанням плану або його коригування – у разі необхідності;
- управління командою залученого до виконання персоналу.

Інвестиційне проектування – це розроблення комплексу технічної документації, яка включає техніко-економічне обґрунтування (креслення, пояснювальні записки, бізнес-план та інші необхідні документи) проекту [15, с. 17].

Інвестиційний проект – це комплексний план розвитку суб'єкта господарювання, який допомагає детально оцінити та проаналізувати запропоновану ідею, оформити її документально, визначити її ефективність та «життєздатність»; виступає основним обґрунтуванням планованих інвестицій [30]. Особливістю інвестиційного проектування є надання точних та обґрунтованих розрахунків щодо доцільності реалізації інвестиційного процесу. Інвестиційне проектування здійснюється в кілька етапів (рис. 10.6).

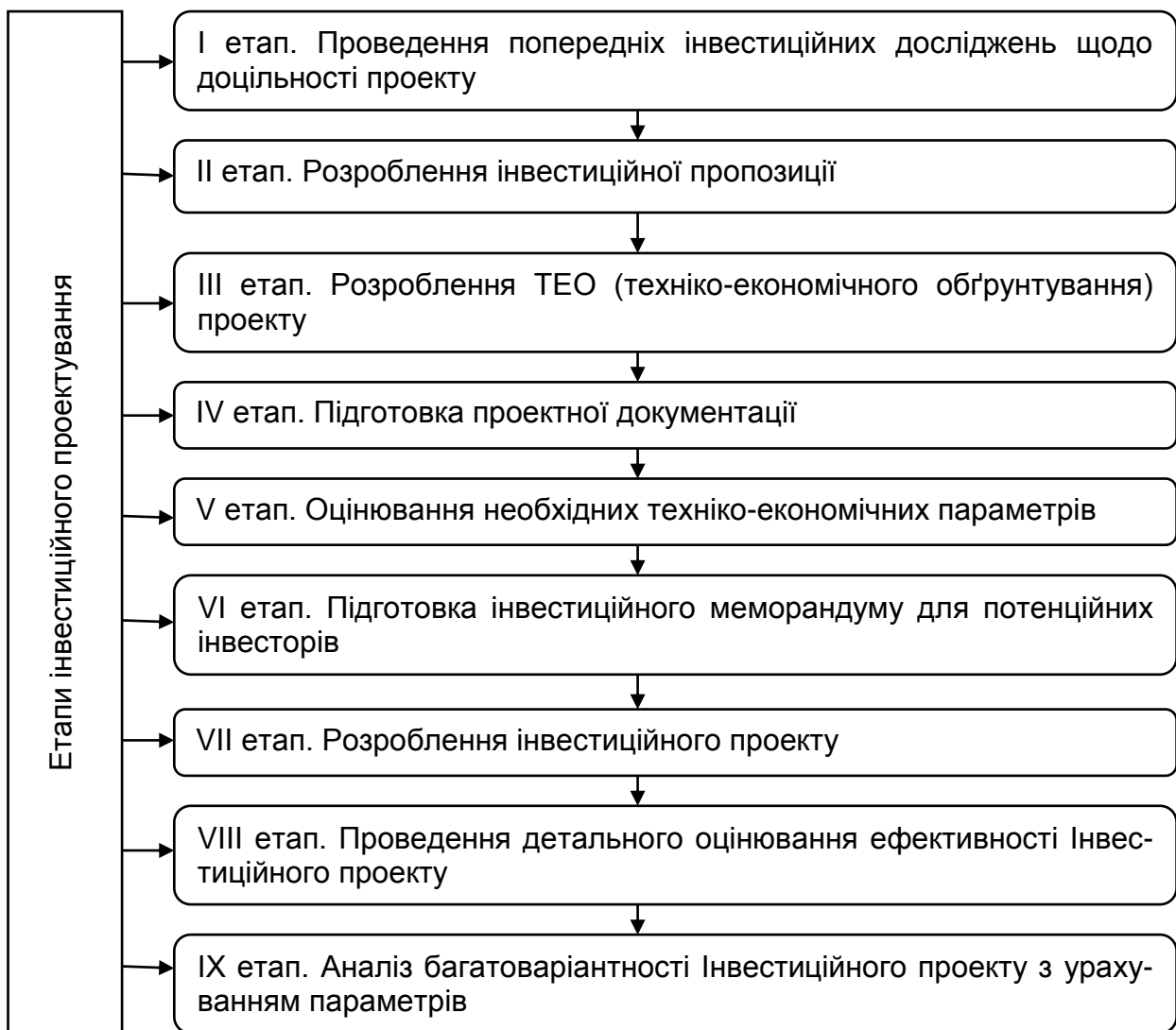


Рис. 10.6. **Етапи інвестиційного проектування**

Інвестиційний проект визначає мету, якої прагне досягти суб'єкт господарювання, та розробляє стратегію інвестиційної діяльності в поєднанні з термінами її досягнення. Інвестиційний проект повинен бути генеральним планом діяльності суб'єкта господарювання та критерієм оцінювання ефективності управління. Професійно розроблений інвестиційний проект створює у потенційних інвесторів впевненість у надійності своїх інвестицій.

Стратегічно важливим у процесі інвестиційної діяльності є визначення ціни на об'єкти інвестування.

Ціна – це важливий економічний важіль, який використовується для грошового вираження вартості предмета, об'єкта, товару. Це кількість грошових одиниць, що характеризує вартість. Ціни в інвестиційній діяльності можуть визначатися залежно від того, чи є вони:

- ринковими (явними) або тіншовими (неявними);
- абсолютними або відносними,
- поточними чи постійними (табл. 10.2) [5, с. 362].

Таблиця 10.2

Види цін в інвестиційній діяльності

Види цін	Характеристика
Ринкова або явна ціна	Ціна, яка представлена на ринку, незалежно від того, визначається вона попитом і пропозицією та урядом. Тобто це ціна, за якою фірма буде купувати необхідні ресурси та продавати продукцію
Тіншова або неявна ціна	Це умовна ціна товару (послуги), що не має ринкової ціни та викривлена під дією певних факторів (попиту, пропозиції)
Абсолютна ціна	Виражає вартість одного продукту в абсолютній кількості грошей
Відносна ціна	Виражає вартість одного продукту через вартість іншого продукту
Поточна ціна	Змінюються з часом у результаті інфляції

Система ціноутворення в інвестиційній сфері ґрунтується на засадах єдиної цінової політики України та регламентується Законом України «Про ціни і ціноутворення» [76].

Процес ціноутворення в інвестиційній діяльності має певні особливості. Це пов'язано з тим, що потреба в обґрунтуванні цін виникає для

об'єктів реального інвестування (найчастіше тих, що перебувають на стадії будівництва) (табл. 10.3).

Таблиця 10.3

Особливості ціноутворення в інвестиційній діяльності [29]

Особливості	Змістове навантаження
<i>Перша особливість:</i> дворівнева система цін	Базисна кошторисна вартість будівництва визначається на стадії розроблення проектно-кошторисної документації за кошторисними нормами та цінами. Вартість будівництва, що встановлюється на стадії укладання підрядного контракту; обчислюється у процесі укладання підрядного договору (договірна ціна); враховує додаткові витрати замовника та підрядника, спричинені лібералізацією цін за ринкових умов. Ціна на будівельну продукцію у недержавному секторі затверджується замовником (інвестором)
<i>Друга особливість:</i> визначення ціни споживчої одиниці продукції	Ціна споживчої одиниці продукції – це, наприклад, вартість 1 м ² житлової, виробничої або загальної площі, вартість одного ліжко-місця для лікарень, санаторіїв; вартість одного посадкового місця для кафе, ресторанів, кінотеатрів тощо. Ці ціни мають важливе значення для продажу будівельної продукції
<i>Третя особливість:</i> ціни визначаються індивідуальним кошторисом	Однакові об'єкти, споруджені за типовими проектами, мають різну кошторисну вартість за рахунок місцевих відмінностей: вартість земельного майданчика, обсяг земельних робіт і нульового циклу, витрат на спорудження елементів виробничої та соціальної інфраструктури тощо
<i>Четверта особливість:</i> ціни в будівництві виконують планово-облікові функції	Ціни, обґрунтовані для об'єктів будівництва; є підставою для укладання договорів і розрахунків за виконані роботи та надані послуги, а також для складання звітів
<i>П'ята особливість:</i> застосування методу нормування поточних витрат і планових нагромаджень	Використання методу нормування поточних витрат і планових нагромаджень передбачає визначення накладних витрат за затвердженими нормами у відсотках до прямих витрат, а планові нагромадження – у відсотках до кошторисної собівартості робіт (суми прямих і накладних витрат)

Зазначені особливості викликають певні труднощі в ціноутворенні вартості інвестиційних об'єктів. Чинним нормативним документом, який роз'яснює та регламентує правила визначення вартості проектно-пошукових робіт та експертизи проектної документації на будівництво, є ДСТУ Б.Д.1.1–7:2013. Цей документ містить методичні рекомендації до визначення кошторисної вартості проектних робіт, ціни пропозиції

(договірної ціни) на використання проектно-пошукових робіт, вартості експертизи проектної документації на будівництво, а також норми та нормативи щодо їх розрахунку.

Способами вкладання коштів у виробничі фонди є господарський, підрядний та змішаний.

Господарський спосіб – це така організаційна форма, за якої інвестиційний проект реалізується безпосередньо інвестором без залучення підрядника. За такої формі всі функції замовника, інвестора та підрядника виконує одна юридична особа – *забудовник*. Він одночасно є розпорядником коштів, оперативним керівником і виконавцем робіт. Господарський спосіб здійснення інвестицій є ефективним за невеликих обсягів будівельно-монтажних робіт чи для реконструкції та технічного переозброєння підприємства [24].

Підрядний спосіб – це організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції та надання послуг, яка здійснюється самостійними, постійно функціонуючими компаніями на основі підрядних договорів і контрактів між інвесторами та іншими учасниками інвестиційної діяльності. Підрядним способом можуть виконуватись будь-які будівельні роботи: будівельно-монтажні, пусконаладжувальні, проектно-дослідні, науково-дослідні, ремонтні тощо [24].

Форми виконання підрядних робіт подані у табл. 10.4.

Таблиця 10.4

Форми виконання підрядних робіт

Форми підрядних робіт	Змістовна характеристика
Ділянковий підряд	Може бути використаний підрозділами будівельних, монтажних організацій та фірм
Бригадний підряд	Використовується малими підприємствами, які зазначають у договорах взаємовигідні умови виконання робіт
Колективний підряд	Будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників; укладає договір від імені трудового колективу, проте підрозділи фірми не закріплюються за конкретним замовником окремими договорами
Поточний підряд	Укладається договір на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних об'єктів або лінійно-протяжних об'єктів (лінії електропередачі, автомагістралі)
Наскрізний підряд	Передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб'єктами інвестиційного проекту на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи з нульового циклу та закінчуючи здачею об'єкта в експлуатацію

Змішаний спосіб передбачає одночасне використання і господарського, і підрядного способів: на господарський спосіб здійснення інвестицій покладаються невеликі обсяги робіт; відповідно, підрядники виконують більш складну роботу.

Підрядний спосіб проведення робіт реалізується через механізм договірних відносин. Формою організаційно-економічних і правових відносин між замовником (інвестором) і виконавцем (підрядником) є **договір**.

Відповідно до ч. 1 ст. 837 Цивільного кодексу України за **договором підряду** одна сторона (підрядник) зобов'язується на свій ризик виконати певну роботу за завданням другої сторони (замовника), а замовник зобов'язується прийняти та оплатити виконану роботу [77].

За **договором будівельного підряду** підрядник зобов'язується збудувати та здати у встановлений строк об'єкт або виконати інші будівельні роботи відповідно до проектно-кошторисної документації; замовник зобов'язується надати підрядникові будівельний майданчик (фронт робіт), передати затверджену проектно-кошторисну документацію (якщо цей обов'язок не покладається на підрядника), прийняти об'єкт або закінчені будівельні роботи та оплатити їх [ч. 1 ст. 875 ЦКУ].

Підрядником за договором є будівельна чи будівельно-монтажна організація, яка має ліцензію на виконання будівельних робіт. Підрядник відповідає за недоліки робіт у межах гарантійного терміну, якщо не доведе, що дефекти сталися внаслідок природного зносу об'єкта, неправильної експлуатації чи неналежного ремонту. За загальним правилом, гарантійний термін за договором будівельного підряду становить десять років від дня прийняття об'єкта замовником, якщо інше не встановлено договором чи законом.

Крім загальних обов'язків, передбачених договором підряду, *на замовника* покладаються обов'язки: надати земельну ділянку для будівництва; передати підряднику проектно-кошторисну документацію (яка визначає обсяг і змістовність робіт, їх вартість, вартість матеріалів, устаткування тощо); отримати необхідні дозволи на проведення будівельних робіт.

За **договором підряду на проведення проектних та пошукових робіт** підрядник зобов'язується розробити за завданням замовника проектну або іншу технічну документацію та (або) виконати пошукові роботи, а замовник зобов'язується прийняти та оплатити їх [ч. 1 ст. 887 ЦКУ]. Головна особливість цього договору полягає в тому, що замовник

може використати отриману від підрядника технічну документацію лише для цілей, передбачених договором. Тобто він не може без згоди підрядника передавати її іншим особам чи розголошувати дані, що містяться у ній.

Технічна документація є комплексом документів (техніко-економічне обґрунтування, креслення, схеми, пояснювальна записка до них, специфікації тощо), що визначають обсяг і змістовність будівельних робіт і окреслюють певні вимоги до них.

За **договором підряду на виконання науково-дослідних або дослідно-конструкторських і технологічних робіт** підрядник (виконавець) зобов'язується провести за завданням замовника наукові дослідження, розробити зразок нового виробу та конструкторську документацію на нього, нову технологію тощо; замовник зобов'язується прийняти виконану роботу та оплатити її [ст. 892 ЦКУ]. Цей договір хоча і віднесений законодавцем до самостійного виду цивільно-правових договорів і окремо регулюється гл. 62 ЦКУ, однак за своєю юридичною природою він подібний до підрядних договорів.

Передача робіт підрядником і прийняття їх замовником оформлюються спеціальним *актом*, підписаним обома сторонами.

10.3. Планування інвестиційних витрат

Інвестиційні витрати – це капіталовкладення, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту.

Вихідним документом, у якому висвітлюється обсяг капіталовкладень, є **бюджет реалізації інвестиційного проекту** (капітальний бюджет), який включає всі витрати та надходження коштів проекту.

Процес розроблення планових бюджетів та управління фінансовим планом інвестиційного проекту прийнято називати *бюджетуванням інвестиційного проекту* [24].

У процесі бюджетування вирішуються такі завдання: визначаються обсяг і склад витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю підприємства; забезпечується покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних джерел. Форми планових бюджетів відрізняються за класифікаційними ознаками (рис. 10.7).

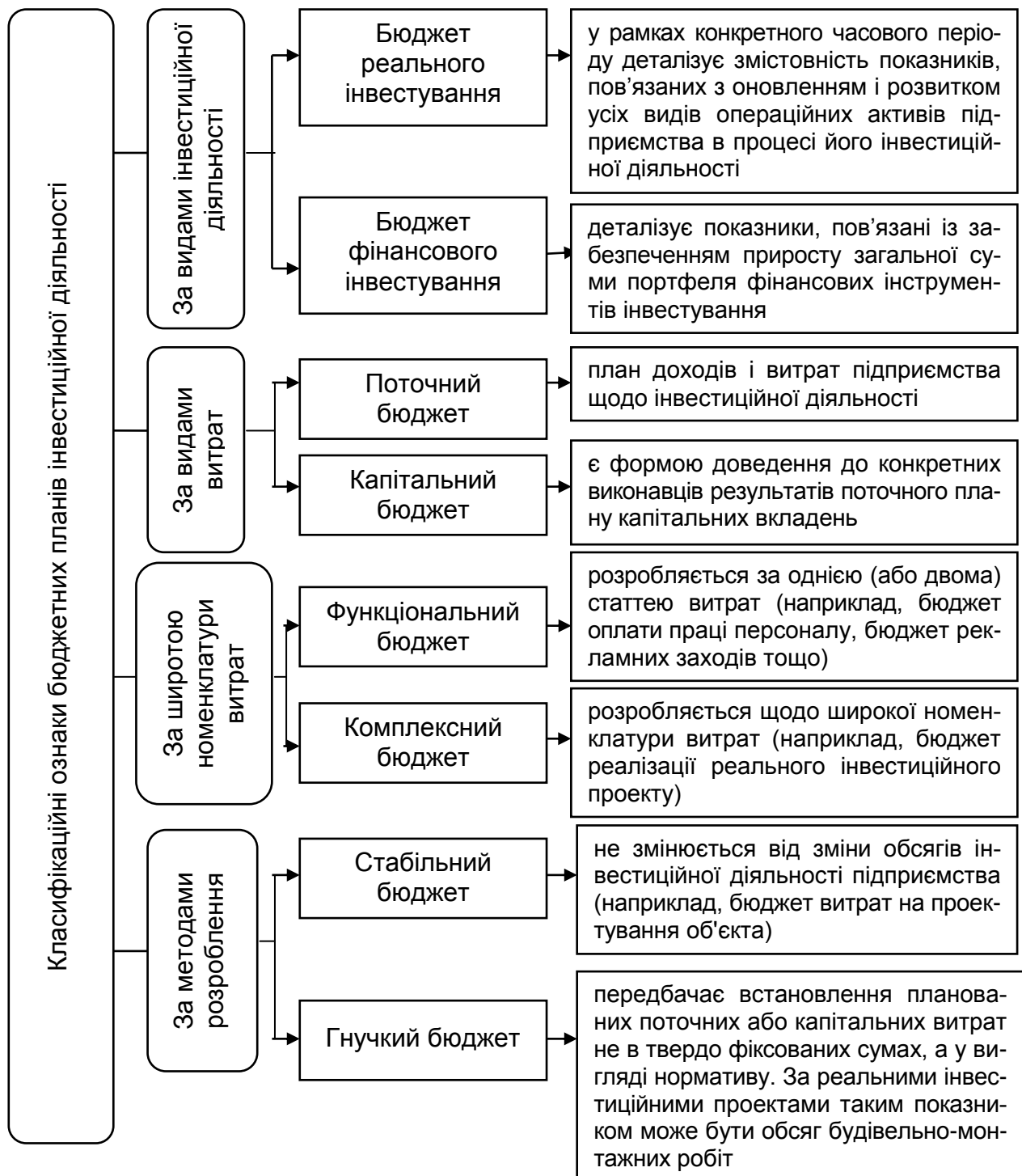


Рис. 10.7. Класифікаційні ознаки бюджетних планів інвестиційної діяльності та їх характеристика [42]

Таким чином, метою планування витрат проекту є: економічно обґрунтоване визначення витрат на виконання проектних робіт і життєздатності проекту; отримання фінансування та розподіл ресурсів; організація внутрішньогосподарського розрахунку й управлінського обліку у відокремлених структурних підрозділах проектної організації; здійснення

контролю; визначення реальної ціни, за якою проектна організація спроможна виконати проектні роботи.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте змістовність управління проектами.
2. Назвіть напрями, за якими здійснюється управління інвестиційними проектами.
3. Надайте характеристику інвестиційним стратегіям.
4. Визначте завдання інвестиційного менеджменту.
5. Надайте характеристику методам планування витрат на інвестиційну діяльність.
6. У чому полягають функції інвестиційного менеджменту?
7. Надайте характеристику способам вкладання коштів у виробничі фонди.

Тестові завдання

1. Яка інвестиційна стратегія забезпечує зростання прибутковості до середньогалузевого рівня вкладень, припускає вибір і реалізацію різних інноваційних проектів, активну поведінку на ринку:

- а) пасивне інвестування;
- б) активна стратегія;
- в) інвестиційна бездіяльність;
- г) випереджальна стратегія?

2. Пошук і оцінювання інвестиційної корисності проектів і вибір найефективніших з них є:

- а) завданням інвестиційного менеджменту;
- б) методом управління інвестиціями;
- в) функцією інвестиційного менеджменту.

3. Мистецтво керівництва та координації людських і матеріальних ресурсів протягом усього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів і техніки управління, – це:

- а) процес проектування;
- б) управління проектом;
- в) процес контролю над реалізацією інвестиційного проекту.

4. Важливий економічний важіль, який використовується для грошового вираження вартості предмета, об'єкта, товару (тобто кількість грошових одиниць, що характеризує вартість), – це:

- а) ціна;
- б) прибуток;
- в) вартість.

5. Умовна ціна товару (послуги), що не є ринковою та викривлена під дією певних факторів (попиту, пропозиції), – це:

- а) поточна ціна;
- б) відносна ціна;
- в) тіньова ціна;
- г) явна ціна.

6. Організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції, надання послуг, які здійснюються самостійними компаніями на основі підрядних договорів і контрактів між інвесторами та іншими учасниками інвестиційної діяльності, – це:

- а) господарська форма виконання робіт;
- б) змішана форма виконання робіт;
- в) підрядна форма виконання робіт.

7. Форма підрядних робіт, яка полягає в підписанні договору на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних або лінійно-протяжних об'єктів, – це:

- а) поточний підряд;
- б) наскрізний підряд;
- в) бригадний підряд;
- г) колективний підряд.

8. Капіталовкладення, пов'язані з реалізацією інвестиційного проєкту, – це:

- а) інвестиційні доходи;
- б) інвестиційні витрати;
- в) прибуток від інвестиційної діяльності.

9. Яка система цін властива для ціноутворення в інвестиційній діяльності:

- а) трирівнева;
- б) однорівнева;
- в) дворівнева?

10. Бюджет, який розробляється за однією (або двома) статтями витрат (наприклад, бюджет рекламних заходів), – це:

- а) функціональний бюджет;
- б) стабільний бюджет;
- в) капітальний бюджет.

Література: [3; 5; 7; 14; 15; 18; 24; 29; 30; 31; 37; 42; 77].

Розділ 11. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення організаційно-правових основ регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.

Основні питання

11.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.

11.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності.

11.3. Напрями інвестиційної політики держави.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: методів державного регулювання інвестиційної сфери; законодавчої бази регулювання та контролю над інвестиційними процесами; характеристики та напрямів інвестиційної політики держави;

уміння: досліджувати досвід правового регулювання інвестиційної діяльності; проводити аналіз нормативно-правової бази щодо організації та регулювання інвестиційної діяльності; визначати теоретичні основи здійснення правового регулювання інвестиційної діяльності;

комунікації: презентувати результати аналізу макроекономічного регулювання інвестиційного процесу, дотримуватись норм чинного законодавства у реалізації інвестиційної діяльності;

автономність і відповідальність: ухвалювати ефективні управлінські рішення в умовах недосконалої законодавчої бази в сфері інвестування.

Ключові терміни: інвестиційна діяльність, інвестиційна політика, регулювання інвестиційної діяльності, нормативно-правова база, методи, функції, принципи.

11.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів

Регулювання інвестиційної діяльності є складовою державного регулювання економіки, одним із найважливіших інструментів державної підтримки інвестиційної діяльності та інструментом реалізації інвестиційної політики держави. Метою державного регулювання інвестиційних процесів є забезпечення реалізації соціальних, економічних, науково-технічних програм розвитку суспільства та державний захист і підтримка інвестицій.

Державне регулювання економіки – це система заходів задля здійснення підтримувальної, компенсаційної та регулятивної діяльності держави, спрямованої на створення нормальних умов ефективного функціонування ринку та вирішення складних соціально-економічних проблем розвитку національної економіки та всього суспільства [13]. Кожен процес регулювання повинен здійснюватись у рамках чітких правил і на основі застосування сучасних методів, прийомів та інструментів, які мають правове підґрунтя відтвореного в чинних нормативно-правових і законодавчих актах.

Державне регулювання інвестиційної діяльності передбачає запровадження та використання сучасних методів та інструментів із забезпечення та підтримки реалізації інвестиційних можливостей громадян, юридичних осіб і самої держави з дотриманням чинного законодавства.

Метою державного регулювання інвестиційної діяльності, згідно з чинним законодавством [68], є реалізація економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного та соціального розвитку України, державних і регіональних програм розвитку економіки, державного та місцевих бюджетів.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого втручання в інвестиційну діяльність (рис. 11.1) [9, с.327].

Форми прямого державного регулювання забезпечують безпосередній вплив на суб'єктів інвестиційної діяльності, **форми непрямого** – впливають опосередковано, через їх економічні інтереси.



Рис. 11.1. Форми державного регулювання інвестиційної діяльності

Змістовність державного регулювання інвестиційною діяльністю полягає в: управлінні державними інвестиціями; регулюванні умов інвестиційної діяльності; контролі за здійсненням інвестування всіма інвесторами та іншими учасниками інвестиційної діяльності [68].

Управління державними інвестиціями здійснюється органами державної влади та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій щодо інвестування бюджетних і позабюджетних коштів [68].

Напрями регулювання умов інвестиційної діяльності умовно можна розподілити на загальні та специфічні (рис. 11.2).

Загальні напрями регулювання скеровані на створення умов реалізації інвестиційної діяльності на мезо-, макро- та мікрорівнях без викремлення класифікаційних ознак інвестицій.

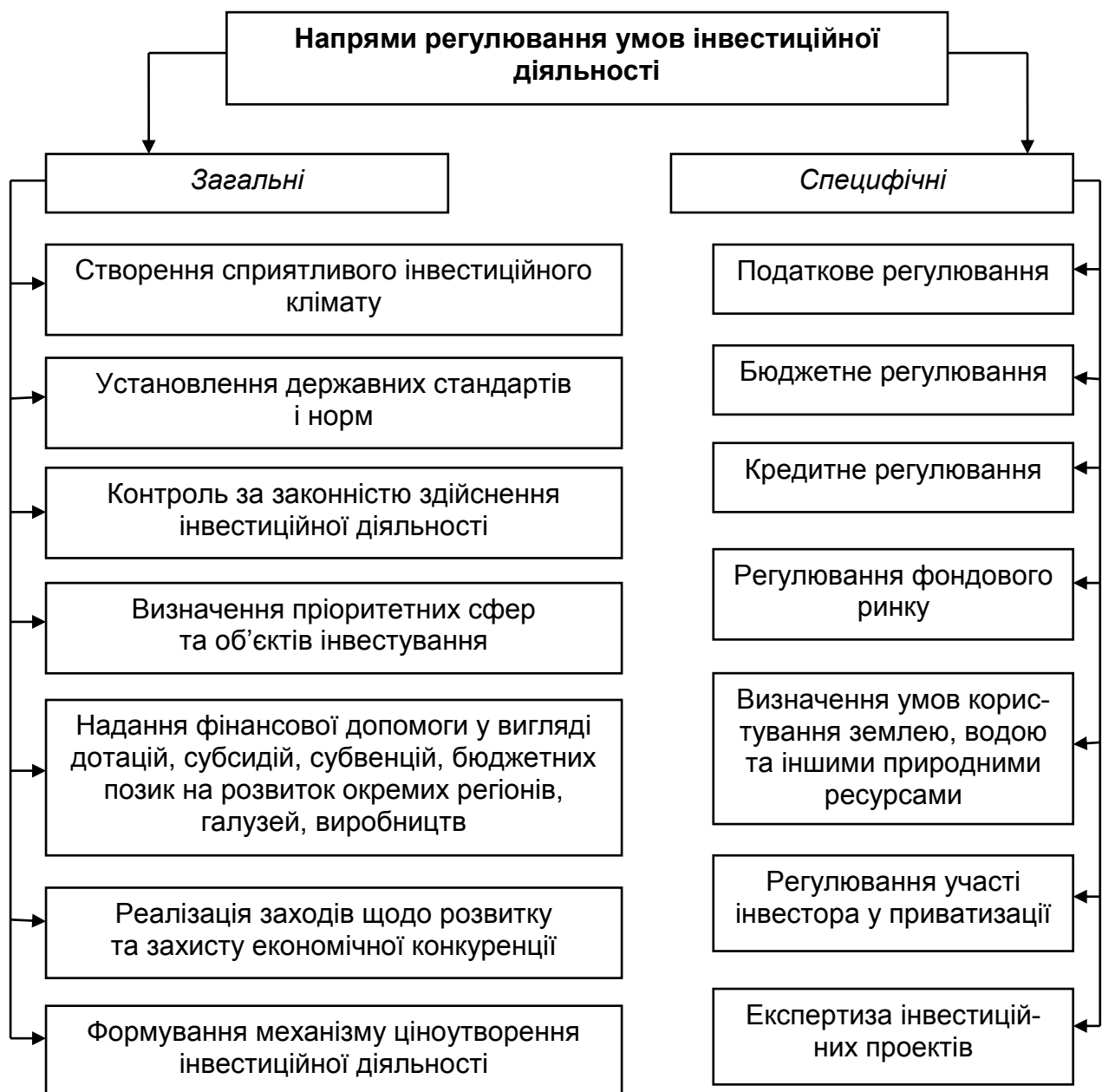


Рис. 11.2. Напрями регулювання умов інвестиційної діяльності [43; 45; 68]

Специфічні напрями ґрунтуються на врахуванні певних особливостей протікання інвестиційного процесу – таких, як бюджетний, податковий або кредитний. Отже, не кожний інвестиційний проект реалізується з використанням бюджетних коштів, має податкові пільги для реалізації або забезпечений кредитними ресурсами. Специфікою розглядуваних напрямів є врахування класифікаційних ознак інвестицій, а саме: регулювання фондового ринку контролює процеси реалізації фінансових інвестицій; експертизі підлягають програми та проекти, що реалізуються за рахунок бюджетних і позабюджетних коштів тощо.

В Україні правову основу регулювання інвестиційного процесу складають понад ста законів та інших нормативно-правових актів. Регуляторами інвестиційної діяльності виступають міжнародні, державні та місцеві органи. Інституційна структура державного регулювання системи інвестиційної діяльності до свого складу включає державні органи управління, регулювання та фінансового забезпечення і відповідну інфраструктуру (рис. 11.3) [52].

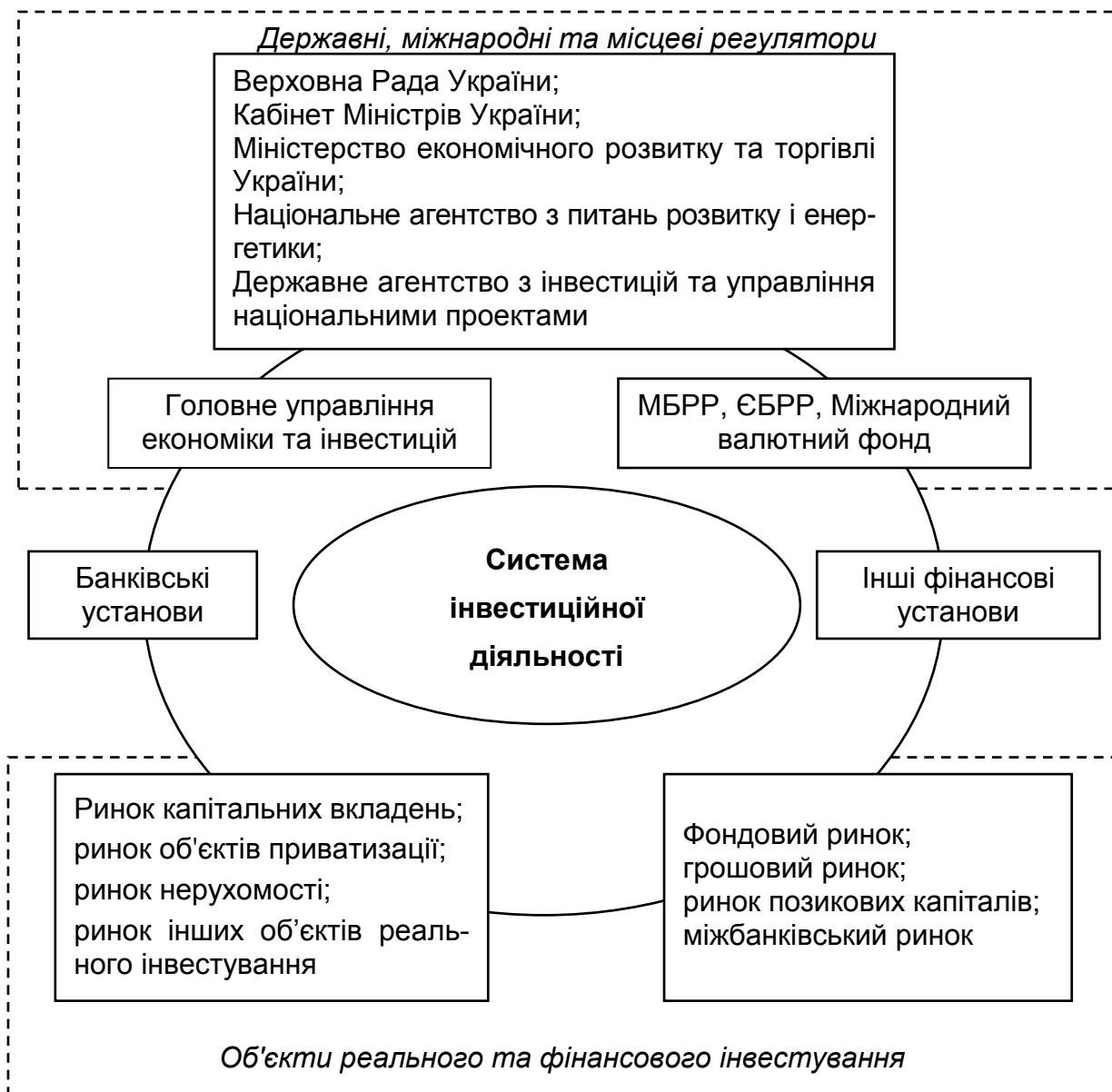


Рис. 11.3. Інституційна структура системи інвестиційної діяльності [52]

Таким чином, інституційна структура системи інвестиційної діяльності демонструє її інституційне середовище, яке охоплює сукупність інституцій мезо-, макро- та мікрорівня, діяльність яких регламентована міжнародними та державними нормативно-правовими актами; взаємодія цих інституцій забезпечує правомірність та ефективність інвестиційної діяльності в країні.

11.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності

Методи державного регулювання економіки – це способи впливу держави на сферу підприємництва, інфраструктуру ринку, некомерційний сектор економіки з метою створення умов їхнього ефективного функціонування відповідно до напрямів державної економічної політики.

Методами державного регулювання інвестиційної діяльності визначаються способи впливу держави на ефективність функціонування інвестиційної сфери з метою забезпечення сталого економічного та соціального розвитку як держави, так і окремих суб'єктів господарювання.

Серед усієї сукупності існуючих методів ключовими слід вважати правові, організаційні й економічні (табл. 11.1).

Таблиця 11.1

Методи та інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності

Методи	Характеристика	Інструменти
1	2	3
Правові	Діяльність органів державної влади щодо встановлення обов'язкових правових правил поведінки суб'єктів господарювання та контроль за їх дотриманням	Закони, укази, декрети Президента; постанови, рішення Кабінету Міністрів України; постанови Національного банку України; нормативні акти органів місцевого самоврядування
Організаційні	Адміністративні методи державного регулювання, які полягають у встановленні відповідних норм і нормативів	Установлення обсягів державних замовлень (контрактів), ліцензування, квотування, норми, нормативи, стандарти, реалізація цільових програм, митна політика, міжнародне співробітництво

1	2	3
Економічні	Пов'язані зі створенням органами державного управління фінансових і матеріальних стимулів впливу на економічні інтереси суб'єктів господарювання; обумовлюють їхню поведінку, зберігаючи право на вільний вибір	<i>Грошове-кредитне регулювання</i> : встановлення розмірів банківських резервів, облікових ставок; операції на відкритому ринку; регулювання ліквідності банківських установ. <i>Фінансово-бюджетне регулювання</i> : податки, збори, платежі, координація державних витрат, норми амортизаційних відрахувань

В економічній літературі доволі часто методам державного регулювання інвестиційної діяльності визначаються **організаційно-правові**. Вони поєднують інструменти правових та адміністративних методів, а саме: розроблення відповідного нормативного законодавства; розроблення державних норм і стандартів в інвестиційній сфері; ліцензування інвестиційної діяльності; державна експертиза державних програм і проєктів; антимонопольні заходи; приватизація і роздержавлення; розроблення умов використання землі та інших природних ресурсів [9].

Серед економічних методів особливої уваги заслуговують **методи рулювання ціноутворення** в інвестиційній діяльності. Вони поділяються на *методи прямого та непрямого впливу* (рис. 11.4).

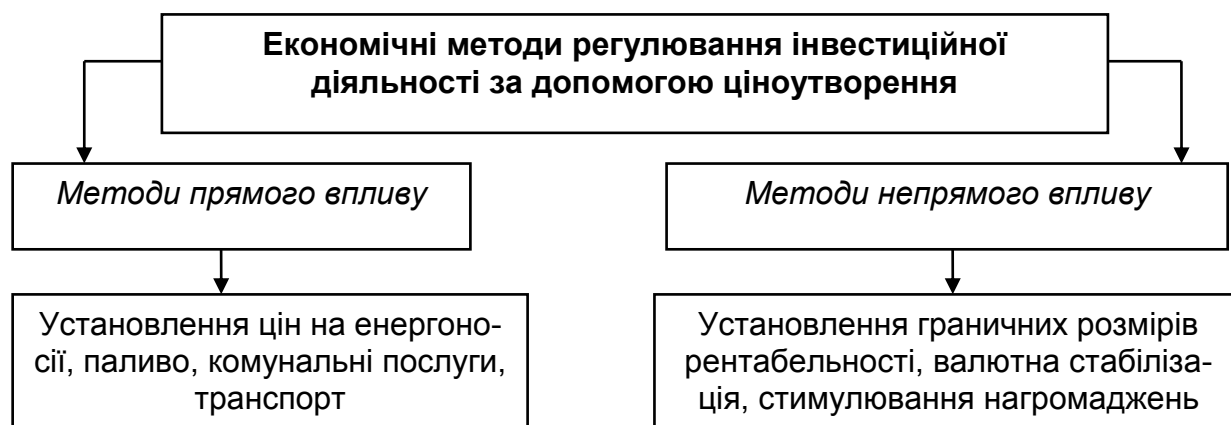


Рис. 11.4. **Методи регулювання інвестиційної діяльності за допомогою цін**

Специфічними методами управління інвестиційною діяльністю на державному рівні є:

планування, прогнозування та програмування розвитку національної економіки та її окремих структурних елементів;

формування державного та місцевих бюджетів, із закладеними в них статтями витрат на фінансування інвестицій;

розміщення державних замовлень і контрактів і контроль за їх виконанням;

визначення умов реалізації інвестиційних проектів та їх експертиза;

проведення інвестиційної діяльності за рахунок бюджетних, позабюджетних та інших коштів;

усі види контролю за реалізацію інвестиційної діяльності [20; 52].

Створення правової основи функціонування суб'єктів інвестиційної діяльності є однією з найважливіших економічних функцій держави в умовах ринкової економіки. Формування правової бази передбачає прийняття законів і правил, що регулюють економічну діяльність суб'єктів інвестування, а також контроль за їх виконанням.

Як зазначалось, в Україні організаційно-правове регулювання інвестиційної діяльності здійснюється законами, указами, декретами Президента України, постановами, рішеннями Кабінету Міністрів України, постановами Національного банку України, нормативними актами органів місцевого самоврядування, перелік яких налічує понад сто нормативно-правових документів. Характеристику окремих з них подано у табл. 11.2.

Таблиця 11.2

Основні законодавчі та нормативно-правові акти, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні [23]

Нормативно-правові акти	Характеристика
1	2
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [68]	Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Спрямований на: забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності; розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції
Закон України «Про інноваційну діяльність» [69]	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні; встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів; спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом

1	2
Закон України «Про інститути спільного інвестування» [70]	Спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів; визначає правові та організаційні основи створення та припинення діяльності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами; встановлює вимоги до їх складу, структури та зберігання, особливості емісії, обігу, обліку та викупівлі цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок розкриття інформації про їх діяльність
Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» [72]	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні. Метою Закону є забезпечення інноваційної моделі розвитку економіки шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках науково-технічного оновлення виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому та зовнішньому ринках
Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» [74]	Визначає правові та економічні засади запровадження та функціонування спеціального режиму інноваційної діяльності технологічних парків
Закон України «Про режим іноземного інвестування» [73]	Визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України виходячи з цілей, принципів і положень законодавства України
Закон України «Про захист іноземних інвестицій» [67]	Визначає законні права та інтереси іноземних інвесторів на території України, а також гарантує розподіл і перерозподіл прибутків і визначає правила сплати податків
Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» [59]	Визначає: порядок створення, ліквідації та механізм функціонування спеціальних (вільних) економічних зон на території України; загальні правові й економічні основи їх статусу; загальні правила регулювання відносин суб'єктів економічної діяльності цих зон з місцевими радами народних депутатів, органами державної виконавчої влади та іншими органами
Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [55]	Визначає умови та порядок випуску цінних паперів; регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку

Таким чином, у табл. 11.2 розглянуто перелік основних нормативно-правових актів, що регулюють інвестиційну діяльність в Україні.

11.3. Напрями інвестиційної політики держави

Інвестиційна політика держави – це діяльність держави щодо регулювання інвестиційних процесів з метою реалізації цілей економічного, науково-технічного, інноваційного та соціального розвитку.

Відповідно до ч. 3 ст. 10 Господарського Кодексу України [51] **інвестиційна політика** – це політика, що спрямована на створення суб'єктам господарювання необхідних умов для залучення і концентрації коштів на потреби розширеного відтворення основних засобів виробництва (переважно у галузях, розвиток яких визначено як пріоритети структурно-галузевої політики), а також забезпечення ефективного використання цих коштів та здійснення контролю за ним. Таке визначення є більш узагальненим і доцільне для трактування сутності інвестиційної політики окремого суб'єкта господарювання.

Метою інвестиційної політики держави є створення привабливого інвестиційного клімату та розвиток інфраструктури інвестиційної діяльності, які б сприяли залученню та підвищенню ефективності використання інвестиційних ресурсів для забезпечення сталого економічного та соціального розвитку країни. Певно, що на кожному етапі економічного розвитку мета інвестиційної політики держави може змінюватися або їх може бути декілька. Відповідно до мети, яка визначається пріоритетною, повинна бути поставлена та виконана низка завдань (табл. 11.3).

Таблиця 11.3

Цілі та завдання інвестиційної політики держави на сучасному етапі [11]

Мета інвестиційної політики	Завдання інвестиційної політики
1	2
Формування прогресивної структури та підвищення конкурентоспроможності економіки країни, її окремих галузей і підприємств	Забезпечення державної підтримки інвестиційної діяльності пріоритетних галузей, що забезпечують зростання економіки
	Сприяння формуванню і розвитку форм бізнесу, заснованого на міжгалузевих, міжрегіональних зв'язках
	Стимулювання інноваційної діяльності підприємств, пов'язаної з освоєнням наукоємної продукції, конкурентоздатної на національному та світовому ринках

1	2
Формування прогресивної структури та підвищення конкурентоспроможності економіки країни	Сприяння становленню сучасної інфраструктури інвестиційного ринку, ефективних ринкових механізмів міжгалузевого переливу капіталу
Розвиток соціальної сфери та зростання її внеску в збільшення економічного потенціалу країни	Забезпечення фінансової стійкості соціальної сфери
	Стимулювання інноваційних процесів у соціальній сфері
Підвищення рівня інтеграції національної економіки у світовий економічний, науковий і освітній простір	Сприяння процесам інтеграції науково-дослідницьких організацій (ВНЗ, НДІ) з бізнес-структурами, що реалізують креативний потенціал
	Сприяння процесам формування стійких, довготривалих коопераційних міжрегіональних і зовнішньоекономічних зв'язків підприємств
	Сприяння процесам інтеграції в національний і світовий освітній і науковий простір організацій, що реалізують креативний потенціал

Вирішення поставлених завдань має бути забезпечене певними умовами їх реалізації (рис. 11.5).



Рис. 11.5. Умови реалізації інвестиційної політики [16]

Загальними принципами політики держави в інвестиційній сфері є: обґрунтованість, послідовність, публічність державної інвестиційної політики;

пріоритет державної підтримки інвестицій стратегічно важливих для держави галузей, які забезпечують функціонування всього національного господарства, інноваційний розвиток, розвиток соціальної інфраструктури, екологічну безпеку.

Функції державної інвестиційної політики:

установча функція – полягає у визначенні стратегічних цілей та завдань реалізації інвестиційної політики держави;

мобілізаційна функція – полягає в пошуку джерел інвестиційних ресурсів та визначенні шляхів їх залучення;

стимуляційна функція – націлена на вирішення пріоритетних завдань інвестиційної політики;

контрольна функція – передбачає контроль за дотриманням суб'єктами господарювання адміністративних, правових і економічних норм і нормативів у процесі їх інвестиційної діяльності.

Розвиток економічних процесів в Україні здійснюється в умовах нестабільності, що викликає необхідність постійного коректування політики держави у кожний конкретний період, напрями інвестиційної політики також є постійно змінюваними. Певним є те, що вони мають бути забезпечені наявністю: інвестиційного капіталу, багатоманітності суб'єктів інвестиційної діяльності та рівня їх інвестиційної активності, розвиненого ринку об'єктів інвестиційної діяльності та його інфраструктури. Їх досягнення повинно відповідати пріоритетній меті і завданням і ґрунтуватися на певних принципах.

Зазначені структурні елементи інвестиційної політики держави є основою формування її напрямів залежно від пріоритетів економічного та соціального розвитку держави.

Єдину державну політику у сфері інвестиційної діяльності визначає Верховна Рада України, яка: створює законодавчу базу для сфери інвестиційної діяльності; затверджує пріоритетні напрями інвестиційної діяльності як окрему загальнодержавну програму або у складі Програми діяльності Кабінету Міністрів України, загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального розвитку, охорони довкілля; в межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інвестиційної діяльності.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Визначте основні принципи державної інвестиційної політики.
2. Визначте основні завдання державної політики в інвестиційній діяльності.
3. Визначте змістовність державного регулювання інвестиційної діяльності.
4. Охарактеризуйте прямі методи державного регулювання інвестиційної діяльності.
5. Які важелі державного впливу відносять до непрямих методів регулювання інвестиційної діяльності?
6. Визначте інструменти економічних методів регулювання інвестиційної діяльності.
7. Надайте характеристику організаційно-правовим методам регулювання інвестиційної діяльності.

Тестові завдання

1. Чинним нормативно-правовим актом, що регулює інвестиційну діяльність, є:
 - а) Закон України «Про інноваційну діяльність»;
 - б) Закон України «Про режим іноземного інвестування»;
 - в) Закон України «Про іноземні інвестиції».
2. До форм прямого регулювання інвестиційної діяльності відносять:
 - а) регулювання фондового ринку;
 - б) установлення антимонопольних заходів;
 - в) політика заохочення іноземних інвестицій;
 - г) забезпечення захисту інвестицій;
 - д) установлення державних норм і стандартів.
3. Регулятором інвестиційної діяльності є:
 - а) органи державної влади;
 - б) органи місцевого самоврядування;
 - в) міжнародні організації;
 - г) усі відповіді правильні.

4. Який державний орган визначає державну політику у сфері інвестиційної діяльності:

- а) Головне управління економіки та інвестицій;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) Верховна Рада України?

5. Інструментом правового регулювання інвестиційної діяльності є:

- а) установлення обсягів державних замовлень;
- б) установлення норм амортизаційних відрахувань;
- в) закони та інші нормативно-правові акти;
- г) реалізація цільових програм.

6. Методи, які полягають у встановленні відповідних норм і нормативів, відносять до:

- а) адміністративних;
- б) правових;
- в) економічних.

7. Політика, що спрямована на створення суб'єктам господарювання необхідних умов для залучення і концентрації коштів на потреби розширеного відтворення основних засобів виробництва, – це:

- а) фіскальна політика;
- б) інвестиційна політика держави;
- в) економічна політика держави;
- г) інвестиційна політика суб'єкта господарювання.

8. До функцій інвестиційної політики держави відносять:

- а) контрольну;
- б) утворювальну;
- в) розподільчу;
- г) наглядову;
- д) усі відповіді правильні.

9. Пошук джерел інвестиційних ресурсів і визначення шляхів їх залучення відповідає функції інвестиційної політики:

- а) мобілізаційній;
- б) утворювальній;
- в) контрольній.

10. Який нормативно-правовий акт в Україні визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні:

а) Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні»;

б) Закон України «Про інноваційну діяльність»;

в) Закон України «Про інвестиційну діяльність»?

Практичні завдання

Завдання 11.1. Установіть відповідність у вигляді комбінації літер і цифр.

1. Закон України «Про інноваційну діяльність»	а) визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України, виходячи з цілей, принципів і положень законодавства України
2. Закон України «Про інвестиційну діяльність»	б) визначає правові, економічні та організаційні засади формування цілісної системи пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та їх реалізації в Україні. Метою закону є забезпечення інноваційної моделі розвитку економіки шляхом концентрації ресурсів держави на пріоритетних напрямках науково-технічного оновлення виробництва, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках
3. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні»	в) визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції
4. Закон України «Про режим іноземного інвестування»	г) визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом

Завдання 11.2. Установіть відповідність у вигляді комбінації літер і цифр.

1. Організаційно-правовий метод	а) інструменти методу: закони, укази, декрети Президента; постанови, рішення Кабінету Міністрів України; постанови Національного банку України; нормативні акти органів місцевого самоврядування
---------------------------------	--

2. Організаційний метод	б) інструменти методу: встановлення обсягів державних замовлень (контрактів), ліцензування, квотування, норми, нормативи, стандарти, реалізація цільових програм, митна політика, міжнародне співробітництво
3. Економічний метод	в) інструменти методу: розроблення відповідного нормативного законодавства; розроблення державних норм і стандартів в інвестиційній сфері; ліцензування інвестиційної діяльності; державна експертиза державних програм і проектів; антимонопольні заходи; приватизація і роздержавлення; розроблення умов використання землі та інших природних ресурсів
4. Правовий метод	г) інструменти методу: встановлення цін на енергоносії, паливо, комунальні послуги, транспорт

Література: [9; 11; 13; 16; 20; 43; 45; 51; 52; 68–70; 72–75].

Розділ 12. Використання інвестицій

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення джерел формування інвестиційних ресурсів, їх розподілу, моніторингу й оцінювання ефективності використання.

Основні питання

12.1. Розподіл прибутку підприємства на реінвестування розвитку виробництва та дивіденди.

12.2. Моніторинг інвестиційних процесів.

12.3. Ефективність використання інвестиційних ресурсів.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства; процесу розподілу прибутку підприємства задля забезпечення розширеного відтворення діяльності підприємства, процесу моніторингу реалізації інвестиційного проекту; показників оцінки ефективності використання інвестиційних ресурсів;

уміння: розподіляти прибуток підприємства та обґрунтовувати тип дивідендної політики, необхідний для формування інвестиційних ресурсів підприємства; визначати етапи та необхідність проведення моніторингу реалізації проекту; здійснювати аналіз ефективності використання інвестиційних ресурсів;

комунікації: ефективно формувати політику підприємства щодо забезпечення формування інвестиційних ресурсів за рахунок використання

власних джерел, їх поповнення; презентувати результати оцінювання ефективності використання інвестиційних ресурсів;

автономність і відповідальність: в ухваленні комплексних і коректних рішень щодо напрямів використання інвестиційних ресурсів.

Ключові терміни: прибуток, дивідендна політика, моніторинг інвестиційних процесів, ефективність, показники використання інвестиційних ресурсів.

12.1. Розподіл прибутку підприємства на реінвестування розвитку виробництва та дивіденди

Метою реалізації інвестиційної діяльності на підприємстві є нарощення темпів приросту прибутку шляхом забезпечення розширеного відтворення його основних фондів на основі встановлення оптимального співвідношення між засобами, що скеровуються на споживання і накопичення. Ефективність реалізації інвестиційної діяльності підприємства залежить від процесів залучення та використання інвестиційних ресурсів. Одним із таких джерел є прибуток, що залишається після сплати підприємством податків та інших обов'язкових платежів, тобто **чистий прибуток**.

Формуванню інвестиційних ресурсів за рахунок чистого прибутку передуює процес його розподілу. Специфічний характер процесу розподілу прибутку підприємства обумовлює основні *принципи* його реалізації:

прибуток, отриманий підприємством у результаті здійснення виробничо-господарської та фінансової діяльності, розподіляється між державою і підприємством як господарюючим суб'єктом;

прибуток для держави надходить у відповідні бюджети у вигляді податків, обов'язкових платежів, ставки яких не можуть бути довільно змінені. Склад і ставки податків, порядок їх нарахування і внесення до бюджетів устанавлюються законодавчо;

величина прибутку підприємства, що залишилася в його розпорядженні після сплати податків, не повинна знижувати його зацікавленості у зростанні обсягів виробництва та поліпшенні результатів виробничо-господарської і фінансової діяльності;

прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, призначений переважно для заощадження, забезпечення його подальшого розвитку, і тільки в іншій частині – на потреби споживання [1].

На основі зазначених принципів, формування інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок розподілу його чистого прибутку здійснюється за певною схемою (рис. 12.1).

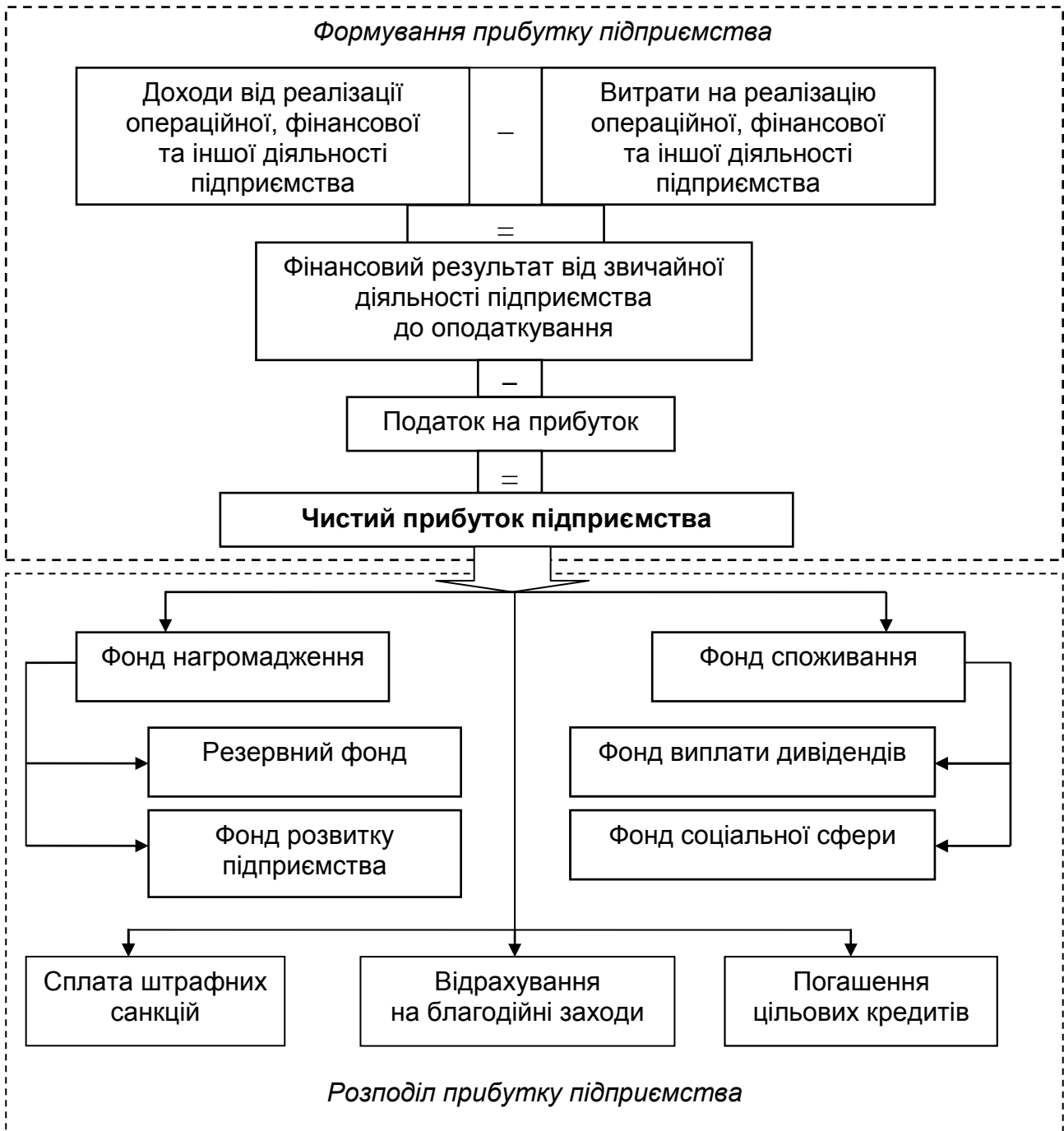


Рис. 12.1. Узагальнена схема формування та розподілу прибутку підприємства

Отже, основним джерелом формування фінансових ресурсів розвитку підприємства є фонд нагромадження. **Фонд нагромадження** – це частина прибутку, яка спрямовується на забезпечення якісного та кількісного приросту основних фондів, а також для формування страхових запасів і резервів підприємства. Розмір відрахувань до фондів нагромадження та споживання обумовлюються насамперед функціональними потребами самого підприємства. Інший фактор, який має вплив на процес визначення основних напрямів розподілу та використання прибутку, – це стан зовнішнього середовища, яке може вимагати розширення і відновлення виробничого потенціалу задля забезпечення конкурентоспроможності підприємства. У такому випадку перевага у визначенні частки відрахувань від прибутку буде надаватись фонду розвитку підприємства, ресурси якого призначаються для фінансування капітальних вкладень, збільшення оборотних коштів, запровадження новітніх технологій тощо.

Право визначати масштаби та пропорції розподілу та нарощення темпів формування інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок прибутку залишається за його власниками. Обов'язковою умовою відповідно до ст. 19 Цивільного кодексу України [77] є необхідність щорічного відрахування на менше 5 % чистого прибутку підприємства до його резервного капіталу. Процес такого формування (нагромадження нового власного інвестиційного капіталу) здійснюється через механізми дивідендної політики (політики розподілу знову створеного прибутку). Рівень капіталізації прибутку, зумовлений часовою перевагою його споживання, формується на кожному підприємстві індивідуально, з урахуванням специфіки інвестиційної діяльності й умов зовнішнього інвестиційного середовища [42]. У цьому разі може бути скорочена частка відрахувань від прибутку, що здійснюються у формі виплати дивідендів власникам підприємства. Рішення щодо виплати чи невиплати дивідендів ухвалюється власниками підприємства та ґрунтується на обраній для реалізації дивідендній політиці підприємства.

Дивідендна політика підприємства – це сукупність стратегічних і поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності підприємства. У цілому дивідендну політику можна трактувати як сукупність заходів щодо розподілу чистого прибутку на *тезауровану* та *споживчу частини* [6, с. 155]. Дивідендна політика є основою для формування рішень щодо виплати прибутку власникам або реінвестування його у виробничу діяльність. Такі рішення особливо важливі на етапі залучення інвестиційних

ресурсів для розширеного відтворення виробничої діяльності підприємства як із зовнішніх, так і внутрішніх джерел. Це пояснюється тим, що власні джерела є більш дешевими, а реінвестування прибутку є одним з оптимальних способів самофінансування підприємства. Попри те, що власники завжди бажають отримувати високі дивіденди, їх недоотримання в поточному періоді часу та реінвестування у діяльність підприємства є підставою для виплати більш значних їх розмірів у майбутньому.

Основні завдання дивідендної політики підприємства розглянуті на рис. 12.2.



Рис. 12.2. Основні завдання дивідендної політики підприємства [47, с. 325]

Обрана дивідендна політика впливає на величину самофінансування, структуру капіталу підприємства, ціну залучення фінансових ресурсів, ринковий курс корпоративних прав, ліквідність та інші показники.

Найбільш чітко вираженим є зв'язок між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для здійснення реінвестицій. Якщо ж ухвалене рішення про тезаврацію прибутку, то збільшується величина власного капіталу, а отже, змінюється загальна структура капіталу підприємства, що за певних обставин впливає на його вартість.

Основними *типами дивідендної політики* підприємства є:

залишкова політика дивідендних виплат;

політика стабільного розміру дивідендних виплат;

політика мінімального стабільного розміру дивідендних виплат з надбавкою в окремі періоди;

політика стабільного рівня дивідендів;

політика постійного зростання розміру дивідендів.

Найбільш прийнятними типами дивідендної політики підприємства на етапі формування власних інвестиційних ресурсів і запровадження інвестиційних проектів щодо забезпечення розширеного відтворення його виробничої діяльності є залишкова політика дивідендних виплат або політика мінімального стабільного розміру дивідендних виплат з надбавкою в окремі періоди. Пріоритетом запровадження зазначених типів дивідендних політик підприємства є спрямування чистого прибутку на здійснення реінвестиції в поточному періоді задля збільшення винагороди власників у майбутньому.

Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів створюється після того, як за рахунок прибутку задовільнена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, які забезпечують вповні реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Якщо за наявними інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки дохідності перевищує середньозважену вартість капіталу або інший вибраний критерій (наприклад, коефіцієнт фінансової рентабельності), то основна частина прибутку повинна бути спрямована на реалізацію таких проектів, оскільки вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного доходу) власників. Перевагою політики цього типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік же цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повній непередбачуваності формованих їх розмірів у наступному періоді та навіть відмові від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно відбивається на формуванні

рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується зазвичай на стадіях життєвого циклу підприємства, пов'язаних з високим рівнем його інвестиційної активності [26]. Цей тип дивідендної політики формується під пріоритетним впливом інвестиційних можливостей, а її реалізація забезпечує переважне реінвестування прибутку на цілі розвитку підприємства.

Перевагою **політики мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди** є стабільна гарантована виплата дивідендів у мінімально передбаченому розмірі. Це забезпечується високим зв'язком з фінансовими результатами діяльності підприємства та дає право збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах з нестабільним у динаміці розміром формування прибутку [26]. Установлений мінімальний стабільний розмір дивідендів дає змогу підприємству забезпечити необхідні інвестиційні потреби. У ті періоди, коли воно отримує більший розмір прибутку або не має ефективних інвестиційних проєктів, що передбачаються до реалізації, розмір дивідендів може бути збільшений.

Основні показники оцінки ефективності дивідендної політики підприємства показані в табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Показники, які оцінюють ефективність дивідендної політики підприємства

Показники	Формула розрахунку	Характеристика
1	2	3
Коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{кількість звичайних акцій в обігу}}$	Визначає інвестиційні можливості підприємства, характеризує прибутковість (збитковість) діяльності
Дивіденди на одну просту акцію	$\frac{\text{дивіденди за звичайними акціями}}{\text{кількість акцій в обігу}}$	Характеризує розмір дивідендів, що доводиться на одну просту акцію
Коефіцієнт дивідендних виплат	$\frac{\text{дивіденд на 1 акцію}}{\text{чистий прибуток на 1 акцію}} \times 100\%$	Характеризує пропорції розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і фінансування інвестиційних потреб

1	2	3
Коефіцієнт реінвестування	прибутковість капіталу × × коефіцієнт утримання × 100 %	Показує потенційний темп внутрішнього зростання підприємства за рахунок власних джерел
Коефіцієнт утримання	$\frac{\text{прибуток на 1 акцію} - \text{дивіденд на 1 акцію}}{\text{чистий прибуток на 1 акцію}} \times 100 \%$	Показує, яку частину прибутку підприємство спрямовує на розвиток

Підсумовуючи, слід сказати, що за будь-якого варіанту обраної дивідендної політики підприємства її ефективність забезпечується шляхом установлення оптимального співвідношення між тою частиною прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, і реінвестованою, а головною метою залишається максимізація доходів власників.

Частина прибутку, скерована на розвиток підприємства, розподіляється за окремими фондами та напрямками відповідно до умов діяльності та конкретних потреб цього розвитку. Водночас пріоритетними мають вважатися напрями розвитку підприємства, пов'язані з реалізацією його інвестиційних можливостей. Це дає змогу збільшити суму власного капіталу, що використовується, і відповідно, підвищити ринкову вартість підприємств.

12.2. Моніторинг інвестиційних процесів

Головним завданням контролю за реалізацією інвестиційних процесів є забезпечення раціонального використання матеріальних та інтелектуальних цінностей у ході створення, оновлення, реконструкції та модернізації основних фондів, реалізації цільових комплексних програм, спрямованих на зростання економічного та соціального добробуту та розвитку суб'єктів господарювання.

У найбільш практичному розумінні *інвестиційний процес* охоплює всі стадії життєвого циклу проекту – від пошуку ідей, формулювання проектів і первинного відбору, фінансового аналізу й ухвалення рішень до здійснення проекту, його моніторингу та післяінвестиційного контролю [27].

Моніторинг є однією зі стадій інвестиційного процесу, його основною характеристикою є неперервність процесу збирання та обробки інформації, що може бути використана для обґрунтованості формування управлінського рішення. Отже, процес моніторингу притаманний всім стадіям протікання інвестиційного процесу.

Контроль за реалізацію інвестиційного процесу прокладений на всіх задіяних суб'єктів інвестиційної діяльності, які виконують свої функціональні обов'язки щодо проекту. Такими *функціональними обов'язками суб'єктів інвестиційної діяльності* (інвестора, менеджерів підприємства, проектувальників, фірми-девелопера) є оцінювання поточних результатів (визначення відхилень) і внесення коректив у: бізнес-план проектів організації будівництва, виконання робіт; планів фінансування, календарного, сітьового графіків; інші документи, за допомогою яких здійснюється нагляд і регулювання освоєння інвестицій.

Таким чином, **моніторинг інвестиційних процесів** – це механізм реалізації постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення відхилень фактичних результатів від запланованих і виявлення причин цих відхилень.

Основною метою розроблення системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту є: своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень; розроблення пропозицій з відповідного корегування окремих напрямів інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності [24].

Змістовність і послідовність основних етапів побудови системи моніторингу інвестиційного проекту така:

- визначення контрольних періодів згідно з календарним планом і бюджетом проекту за окремими розділами;

- побудова системи інформаційних звітних показників за кожними напрямом реалізації інвестиційного проекту;

- розроблення системи узагальнювальних показників за кожними напрямом реалізації інвестиційного проекту;

 - визначення структури контрольних звітів виконавців;

 - установлення величини відхилень фактичних значень показників від стандартних значень;

 - аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від установлених стандартних значень;

виявлення резервів і можливостей встановлення відповідності фактичних показників чинним стандартам;

обґрунтування пропозиції щодо зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту.

Основними **видами моніторингу інвестиційного проекту** є **маркетинговий, технічний та фінансовий** моніторинги (табл. 12.2). Таке виокремлення видів моніторингу інвестиційного проекту обґрунтовано ключовими стадіями його реалізації, а саме: дослідженням ринкового середовища задля визначення необхідності та можливостей реалізації ідеї у проекті; контроль за технічною складовою реалізації проекту та доведення доцільності та результативності внесків на основі фінансових показників і контроль за витрачанням інвестиційних ресурсів.

Таблиця 12.2

Види моніторингу інвестиційного проекту

Види моніторингу	Характеристика процесу
Маркетинговий	Проводиться з метою своєчасного забезпечення проекту поставок матеріально-технічними ресурсами. Його здійснюють ті учасники, на яких покладено обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення
Технічний	Проводиться з метою забезпечення відповідності конструктивних рішень, прийнятих у будівельній і технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, технічним умовам
Фінансовий	Здійснюється за такими напрямками: загальний обсяг інвестицій за проектом; аналіз витрат на проектно-дослідницькі роботи; аналіз вартості технічних, будівельно-монтажних робіт, обладнання та інструментів; оцінювання вартості джерел фінансування проекту: власного, акціонерного капіталу, запозичених коштів, банківських кредитів та інших боргових зобов'язань; вартості лізингу або мобілізації внутрішніх ресурсів

Таким чином, залежно від етапів протікання інвестиційного проекту використовують один або кілька видів моніторингу. Відповідно, система оцінних показників виконання календарних планів і бюджетів формується на основі його особливостей (створення нового підприємства, монтажні роботи, освоєння нової технології) та етапів реалізації.

Безумовно, необхідна неперервність процесу моніторингу інвестиційних процесів задля забезпечення ефективності їх реалізації. Інструментами досягнення ефективності реалізації проекту через механізм моніторингу є: виявлення резервів і можливостей для встановлення від-

повідності фактичних показників плановим; превентивні заходи з усунення невідповідностей; своєчасне, обґрунтоване корегування планових показників інвестиційного проекту відповідно до змінюваних умов конкурентного середовища.

12.3. Ефективність використання інвестиційних ресурсів

Сучасна теорія та практика оцінювання ефективності використання інвестиційних ресурсів передбачає застосування різноманітних методів і прийомів. Більшість з них ґрунтується на формалізованих, статистичних методах оцінювання, що базуються на коефіцієнтному фінансовому аналізі. Решта належать до групи так званих неформалізованих методів – методів експертного оцінювання.

Формалізовані методи реалізуються з використанням математичного апарату для розрахунку показників ефективності; відрізняються від інших високим рівнем об'єктивності та достовірності сформованих на їх основі рішень.

Інформаційною базою для застосування таких методів виступає фінансова звітність підприємств та організацій, а саме: Баланс (Звіт про фінансовий стан), Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід), Звіт про рух грошових коштів і Звіт про власний капітал. За їх допомогою визначається фінансовий стан суб'єкта, фінансові результати його діяльності, а також ефективність використання ресурсів. Оцінювання ефективності використання інвестиційних ресурсів, окрім коефіцієнтного аналізу, передбачає застосування *динамічного підходу*, тобто аналіз показників у динаміці за декілька попередніх періодів з можливістю їх прогнозування на майбутнє.

Групами показників, що визначають ефективність використання інвестицій, є показники: фінансової стійкості та структури капіталу; рентабельності капіталу; використання інвестиційних ресурсів (табл. 12.3).

Запропоновані показники можуть використовуватися: підприємствами незалежно від форми власності, організаційно-правової форми господарювання з метою оцінювання інвестиційної діяльності; інвесторами – для відбору підприємств щодо інвестування. Кількість обраних показників для проведення аналізу інвестиційної діяльності залежить від мети користувача цієї інформації, форми власності, організаційно-правової форми господарювання, галузі, особливостей виробничої діяльності.

Показники оцінки ефективності використання інвестиційних ресурсів підприємства

Групи показників	Показники	Формули розрахунку
Показники фінансової стійкості та структури капіталу, що надають характеристику фінансового стану підприємства, прогнозують стабільність діяльності з позиції довгострокової перспективи	Коефіцієнт фінансової автономії	$\frac{\text{власний капітал}}{\text{валюта балансу}}$
	Коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{\text{валюта балансу}}{\text{власний капітал}}$
	Коефіцієнт фінансового ризику	$\frac{\text{залучені кошти}}{\text{власний капітал}}$
	Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	$\frac{\text{залучені кошти}}{\text{валюта балансу}}$
	Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	$\frac{\text{довгострокові зобов'язання}}{\text{необоротні активи}}$
	Коефіцієнт структури залученого капіталу (залучених коштів)	$\frac{\text{довгострокові зобов'язання}}{\text{залучені кошти}}$
	Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$\frac{\text{власний капітал}}{\text{власний капітал} + \text{довгострокові зобов'язання}}$
Показники рентабельності капіталу, що характеризують економічну ефективність	Рентабельність сукупного капіталу	$\frac{\text{прибуток до оподаткування}}{\text{валюта балансу}}$
	Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{власний капітал}}$
	Рентабельність інвестованого капіталу	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{власний капітал} + \text{довгострокові зобов'язання}}$
Показники використання інвестиційних ресурсів	Рівень доходу від участі в капіталі	$\frac{\text{дохід від участі капіталу}}{\text{витрати від участі капіталу}}$
	Рівень фінансових доходів на 1 грн витрат	$\frac{\text{інші фінансові доходи}}{\text{інші фінансові витрати}}$
	Рівень інших доходів на 1 грн витрат	$\frac{\text{інші доходи}}{\text{інші витрати}}$

Результати визначення ефективності використання фінансових ресурсів підприємства та аналізу його фінансового стану є основою для надання оцінки інвестиційній активності підприємства як для його власників, так і для потенційних інвесторів.

Практична частина

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Які напрями розподілу прибутку підприємства вам відомі?
2. Надайте характеристику тим фондам розподілу, які використовуються для формування інвестиційних ресурсів.
3. Надайте характеристику видам моніторингу інвестиційних проектів.
4. За якими принципами має будуватися система моніторингу інвестиційних проектів?
5. За якими критеріями можна оцінити ефективність використання інвестиційних ресурсів?
6. Охарактеризуйте типи дивідендної політики підприємства, які сприяють активізації інвестиційної активності підприємства.
7. Визначте основні завдання дивідендної політики підприємства.
8. Надайте характеристику показників оцінки ефективності дивідендної політики підприємства з позиції забезпечення ефективності реалізації інвестиційної діяльності.

Тестові завдання

1. *Фонд розподілу прибутку підприємства, який використовується в якості інвестиційний ресурсів підприємства, – це:*
 - а) фонд споживання;
 - б) фонд нагромадження;
 - в) фонд дивідендних виплат.
2. *Який з видів прибутків є джерелом формування інвестиційних ресурсів підприємства:*
 - а) валовий прибуток;
 - б) чистий дохід від реалізації продукції, товарів і послуг;
 - в) прибуток до оподаткування;
 - г) чистий прибуток?
3. *Частина прибутку, яка спрямовується на забезпечення якісного та кількісного приросту основних фондів, а також для формування страхових запасів і резервів підприємства, – це:*
 - а) фонд нагромадження;
 - б) резервний фонд;
 - в) фонд споживання.

4. Тип дивідендної політики, за якої фонд виплати дивідендів створюється після того, як за рахунок прибутку цілком задовільнена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують реалізацію інвестиційних можливостей підприємства, – це:

- а) залишкова політика дивідендних виплат;
- б) політика мінімального стабільного розміру дивідендних виплат з надбавкою в окремі періоди;
- в) політика постійного зростання розміру дивідендів.

5. Показник оцінки ефективності дивідендної політики підприємства, який характеризує пропорції розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і фінансування інвестиційних потреб, – це:

- а) коефіцієнт дивідендних виплат;
- б) коефіцієнт реінвестування;
- в) коефіцієнт утримання.

6. Механізм реалізації постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення відхилень фактичних результатів від запланованих і виявлення причин цих відхилень – це:

- а) процес управління інвестиційним проектом;
- б) процес моніторингу інвестиційного проекту;
- в) процес реалізації інвестиційного проекту.

7. Чи є процес обґрунтування пропозиції щодо зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту етапом побудови системи моніторингу інвестиційного проекту:

- а) так;
- б) ні?

8. До якої групи показників оцінки ефективності використання інвестиційних ресурсів слід віднести показник рівня доходу від участі в капіталі:

- а) група показників фінансової стійкості;
- б) група показників використання інвестиційних ресурсів;
- в) група показників рентабельності капіталу?

9. Моніторинг інвестиційного проекту, який проводиться з метою своєчасного забезпечення проекту поставками матеріально-технічних ресурсів, – це:

- а) технічний моніторинг;
- б) маркетинговий моніторинг;
- в) фінансовий моніторинг.

10. Показник, який характеризує пропорції розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і фінансування інвестиційних потреб, – це:

- а) коефіцієнт реінвестування;
- б) коефіцієнт утримання;
- в) коефіцієнт дивідендних виплат.

Ситуаційне завдання

Підприємство розробило два альтернативних варіанта впровадження інвестиційного проекту щодо виробництва насосів. Відповідно до першого варіанта ціна на продукцію залишається незмінною; другий варіант передбачає щорічну зміну ціни на продукцію.

Вихідні умови впровадження інвестиційного проекту:

1) річний обсяг виробництва та продажу насосів – 85 000 шт. (починаючи з другого року), у першому році він складає 19 % щорічного обсягу виробництва;

2) продуктивність технологічної лінії – 22 насоси/рік;

3) річний ефективний фонд роботи за одну зміну – 2 020 годин;

4) режим праці – три зміни;

5) витрати, необхідні для впровадження підготовчих робіт – 24 млн грн.

Ці роботи підприємство планує провести за два роки до початку випуску нової продукції, у тому числі:

а) підготовка виробничого корпусу, котрий складається з будівлі, нестандартного устаткування, кранового устаткування, транспортних комунікацій (залізничних, автомобільних), – 1,794 млн грн;

б) будівництво трансформаторної підстанції 220/110/6 KW – 8,491 млн грн;

в) будівництво градирні – 3,674 млн грн;

г) підготовка техніко-економічного обґрунтування проекту й інвестиційної документації – 1,025 млн грн;

б) витрати на придбання технологічного, лабораторного та іншого устаткування складатимуть 39 млн грн;

7) плата відсотків за кредит буде складати 19 % річних;

8) погашення кредиту буде здійснюватись за схемою «загальний борг рівними частинами»;

9) ціна одного насоса складатиме 2 400 грн.

В альтернативному варіанті кожного року передбачається зниження ціни згідно з табл. 12.4.

Таблиця 12.4

Динаміка змін цін у разі реалізації другого варіанту проекту

Роки	1	2	3	4	5	6	7
Зміна ціни до попереднього року, %	Незмінна	5,0 %	1,5 %	0,8 %	1,0 %	1,2 %	0,5 %

Обґрунтуйте впровадження інвестиційних проектів і зробіть відповідні висновки.

Література: [1; 6; 7; 18; 24; 26; 27; 42; 47].

Рекомендована література

1. Азаренкова Г. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. [для самот. вивч. дисц.] / Г. М. Азаренкова, Т. М. Журавель, Р. М. Михайленко. – 3-тє вид., вип. і доп. – Київ : Знання-Прес, 2009. – 299 с.
2. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ : [учеб.-практ. пособ.] / В. М. Аньшин. – [3-е изд.]. – Москва : Дело, 2004. – 280 с.
3. Балака Є. І. Інвестиційний менеджмент : консп. лекцій / Є. І. Балака, О. Ю. Чередниченко, О. Л. Васильєв. – Київ : УкрДАЗТ, 2006. – 105 с.
4. Березін О. В. Управління проектами : навч. посіб. / О. В. Березін, М. Г. Безпарточний. – Суми : Університетська книга, 2014. – 272 с.
5. Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П. М. Хавранек; пер. с англ., перераб. и дополн. – Москва : Интерэксперт; Инфра-М, 1995. – 528 с.
6. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – Москва : Эльга-Н; Ника-Центр, 2006. – 552 с.
7. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : [учеб. курс] / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Эльга; Ника-центр, 2004. – 656 с.
8. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – Київ : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
9. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ – 2000, 2008. – 544 с.
10. Галазюк Н. М. Сутність та структура міжнародної інвестиційної діяльності на сучасному етапі / Н. М. Галазюк, О. М. Зелінська, О. Я. Кравчук // Науковий вісник Ужгородського нац. ун-ту. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». – 2017. – Вип. 12. – Ч. 1. – С. 69–72.
11. Гриценко Л. Л. Державна інвестиційна політика: сутність, цілі та завдання / Л. Л. Гриценко // Наукові праці Кіровоградського нац. технічного ун-ту. Серія «Економічні науки». – 2012. – Вип. 22 (2). – С. 89–95.
12. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. – [5-е изд.]. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.
13. Дідківська Л. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Л. Дідківська, Л. Головка. – 6-тє вид., випр. і доп. – Київ : Знання, 2007. – 214 с.

14. Економіка логістичних систем : монографія / М. Василевський, І. Білик, О. Дейнега, М. Довба та ін.; за ред. Є. Крикавського та С. Кубіва. – Львів : Вид. ун-ту «Львівська політехніка», 2008. – 596 с.
15. Золотогоров В. Г. Инвестиционное проектирование : учебник / В. Г. Золотогоров. – Москва : Книжный Дом, 2005. – 368 с.
16. Игонина Л. Л. Инвестиции : учеб. пособ. / Л. Л. Игонина; под ред. В. А. Слепова. – Москва : Юристъ, 2012. – 480 с.
17. Інвестиційний менеджмент : [навч. посіб.] / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, та ін.; за ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопр. і доп. – Харків : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
18. Інвестування / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін.; за ред. В. М. Гриньової. – Харків : ХДЕУ, 2008. – 464 с.
19. Інвестування : [підручник]. / За ред. Л. О. Омелянович. – Київ : Знання, 2012. – 278 с.
20. Калетнік Г. М. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Г. М. Калетнік, А. Г. Мазур, О. Г. Кубай. – Київ : Хай-Тек Прес, 2011. – 427 с.
21. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посіб. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – Харків : Кондор, 2008. – 340 с.
22. Кравчук О. М. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. / О. М. Кравчук, В. П. Лещук. – Київ : Центр учбової літератури, 2010. – 504 с.
23. Краус Н. М. Інвестиційний менеджмент : навч.-метод. посіб. / Н. М. Краус. – Полтава : Астроя, 2011. – 176 с.
24. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / Т. В. Майорова. – Київ : Центр навчальної літератури, 2009. – 472 с.
25. Міжнародна економіка : навч. посіб. / за ред. Г. Е. Гронтковської. – Київ : Центр учбової літератури, 2014. – 384 с.
26. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – Київ : Знання, 2006. – 490 с.
27. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений / Д. Норткотт; пер. с англ. под. ред. А. Н. Шохина. – Москва : Банки и биржи; ЮНИТИ-ДАНА, 1997. – 247 с.
28. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз : [навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц.] / А. А. Пересада, С. В. Онікієнко, Ю. М. Коваленко. – Київ : КНЕУ, 2003. – 134 с.

29. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – Київ : Лібра, 2002 – 472 с.
30. Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб. / О. М. Петухова. – Київ : Центр учбової літератури, 2014. – 336 с.
31. Погасій С. О. Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях) : навч. посіб. / С. О. Погасій, О. В. Познякова, Ю. В. Краснокутська. – Харків : ХНАМГ, 2009. – 337 с.
32. Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення : [монографія] / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець, В. І. Сиденко [та ін.] ; за ред. А. І. Даниленка. – Київ : Ін-т екон. та прогнозування НАН України, 2012. – 348 с.
33. Ринкова система України: стан та перспективи розвитку : [монографія] / за заг. ред. О. В. Макарюка, В. М. Жмайлова, Ю. І. Данька. – Харків : Міськдрук, 2011. – 964 с.
34. Строченко Н. І. Планування і контроль на підприємстві : навч. посіб. / Н. І. Строченко, І. І. Коблянська. – Суми : СНАУ, 2015. – 272 с.
35. Теннент Дж. Управление денежными потоками: Как не оказаться на мели (Guide To Cash Management How To Avoid A Business Credit Crunch) / Дж. Теннент ; [пер. с англ.]. – Москва : Альпина Паблишер, 2014. – 208 с.
36. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2003. – 554 с.
37. Управление инвестициями. В 2-х т. / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др.; под общ. ред. В. В. Шеремета. – Киев : Высшая школа, 1998. – Т. 2. – 512 с.
38. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями / Ф. Дж. Фабоцци; пер. с англ. – Москва : Инфра-М, 2000. – 932 с.
39. Финансовые инструменты / под ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ. Е. Востриковой, Д. Ковалевского, М. Орлова]. – Москва : Эксмо, 2010. – 864 с.
40. Фінансовий менеджмент : підручник / В. П. Мартиненко, Н. І. Климаш, К. В. Багацька [та ін.]; за заг. ред. Т. А. Говорушко. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 344 с.
41. Фінансовий менеджмент : підручник. – 2-ге вид., стер. Затверджено МОН / В. М. Шелудько. – Київ : Знання, 2013. – 375 с.
42. Череп А. В. Инвестознавство : [підручник] / А. В. Череп. – Харків : Кондор, 2006. – 398 с.

43. Чистов С. М. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко. – Київ : КНЕУ, 2004. – 433 с.
44. Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли; пер. с англ. – Москва : Инфра-М, 2015. – 1028 с.
45. Швайка Л. А. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Л. А. Швайка. – Київ : Знання, 2006. – 435 с.
46. Щукін Б. М. Інвестування : [курс лекцій] / Б. М. Щукін. – Київ : МАУП, 2004. – 216 с.
47. Янчева Л. М. Дивіденди: теорія, практика, облік : [монографія] / Л. М. Янчева, Н. С. Акімова, Т. В. Бочуля. – Харків : ХДУХТ, 2010. – 177 с.
48. Fabozzi F. Financial management and analysis / F. Fabozzi, P. Peterson. – New York : John Wiley & Sons, 2003. – 1022 p.
49. Fabozzi F. J. Financial Modeling and Investment Management / F. J. Fabozzi, S. M. Focardi. – New Jersey, Hoboken : John Wiley & Sons, 2004. – 778 p.
50. Васильчук І. Краудфандинг і краудінвестинг як фінансові інновації [Електронний ресурс] / І. Васильчук // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 11–12. – С. 59–67. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2013_11-12_8.
51. Господарський кодекс України [Електронний ресурс] : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
52. Качур Р. П. Державне регулювання інвестиційної діяльності в трансформаційній економіці України : дис... канд. екон. наук; спец. 08.00.03 «Економіка та упр. нац. госп-вом» [Електронний ресурс] / Р. П. Качур. – Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2015. – 215 с.– Режим доступу : http://www.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/12/dis_kachur.pdf.
53. Колодяжна І. В. Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств України [Електронний ресурс] / І. В. Колодяжна, К. Е. Борблік // Економіка і суспільство. – 2017. – Вип. 9. – С. 448–453. – Режим доступу : http://www.economyandsociety.in.ua/journal/9_ukr/77.pdf.
54. Міністерство економіки України. Досвід співробітництва України з МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ktm.gov.ua.
55. Офіційний сайт Міністерства Економічного Розвитку та Торгівлі України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua>.
56. Питання Державної інноваційної фінансово-кредитної установи : Постанова Кабінету Міністрів України від 15. 06. 2000 р. № 979.

[Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/979-2000>.

57. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

58. Про Державне агентство з інвестицій та розвитку : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.05.2010 р. № 356 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/356-2010>.

59. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон : Закон України № 2673-XII від 13.10.1992 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2673-12>.

60. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» : Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. № 73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

61. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.

62. Про затвердження Національного стандарту 2 «Оцінка нерухомого майна» : Постанова Кабінету Міністрів України від 28.10.2004 р. № 1442 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>.

63. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 р. № 1655 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>.

64. Про затвердження Національного стандарту 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» : Постанова Кабінету Міністрів України від 03.10.2007 р. № 1185 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF>.

65. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>.

66. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби» : Наказ Міністерства фінансів України від

27.04.2000 р. № 92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0288-00>.

67. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України № 1540а-XII від 10.09.1991 р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.

68. Про інвестиційну діяльність : Закон України № 1560–XII від 18.09.1991 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

69. Про інноваційну діяльність : Закон України № 40-IV від 04.07.2002 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.

70. Про інститути спільного інвестування : Закон України № 5080-VI від 05.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

71. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України № 2658-III від 12.07.2001 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.

72. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні : Закон України № 3715-VI від 08.09.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3715-17>.

73. Про режим іноземного інвестування : Закон України № 93/96-ВР від 19.03.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/93/96>.

74. Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків : Закон України № 991-XIV від 16.07.1999 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/991-14>.

75. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

76. Про ціни і ціноутворення : Закон України № 5007-VI від 21.06.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/go/5007-17>

77. Цивільний процесуальний кодекс України : Закон України № 1618-IV від 18.03.2004 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1618-15>.

Зміст

Вступ.....	3
I. Теоретичні основи організації інвестицій.....	5
Розділ 1. Методологічні основи інвестування	5
1.1. Економічна сутність інвестицій.....	6
1.2. Класифікація інвестицій.....	10
1.3. Основні поняття інвестиційної діяльності	13
1.4. Розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності	15
1.5. Характеристика інвестиційного ринку	17
Розділ 2. Суб'єкти та об'єкти інвестування	24
2.1. Характеристика об'єктів інвестування	24
2.2. Характеристика суб'єктів інвестування.....	27
2.3. Особливості взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності	30
Розділ 3. Фінансові інвестиції	37
3.1. Характеристика фінансових інвестицій	38
3.2. Характеристика ринку цінних паперів і фондової біржі.....	42
3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.....	45
3.4. Формування портфеля цінних паперів.....	50
Розділ 4. Інвестиції в засоби виробництва	58
4.1. Економічна сутність інвестицій у засоби виробництва	59
4.2. Особливості та форми здійснення інвестицій у засоби виробництва	61
4.3. Характеристика об'єктів реальних інвестицій та методи оцінювання їх вартості	64
Розділ 5. Інноваційна форма інвестицій	72
5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.....	73

5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності	76
5.3. Фінансування інноваційної діяльності.....	80
Розділ 6. Залучення іноземного капіталу	86
6.1. Характеристика іноземних інвестицій	86
6.2. Міжнародна інвестиційна діяльність та її фактори.....	89
6.3. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку	91
6.4. Політика держави із залучення іноземних інвестицій	95
II. Реалізація інвестиційної діяльності та оцінювання її ефективності	100
Розділ 7. Обґрунтування доцільності інвестування	100
7.1. Обґрунтування і вибір інвестиційної стратегії	101
7.2. Розроблення планів реалізації інвестицій	105
7.3. Поняття беззбитковості й окупності інвестицій	107
7.4. Економічне оцінювання інвестиційної діяльності та ризиків її реалізації.....	110
Розділ 8. Інвестиційні проекти.....	119
8.1. Інвестиційний проект, його змістовність і форми	120
8.2. Порядок розроблення інвестиційного проекту	123
8.3. Аналіз інвестиційного проекту.....	126
8.4. Методи оцінювання інвестиційного проекту	127
Розділ 9. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу.....	135
9.1. Характеристика інвестиційних ресурсів.....	135
9.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.....	139
9.3. Оцінювання вартості інвестиційних ресурсів.....	141
9.4. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів	146
Розділ 10. Менеджмент інвестицій.....	150
10.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту	151

10.2. Інвестиційне проектування та ціноутворення в інвестиційній сфері.....	155
10.3. Планування інвестиційних витрат.....	162
Розділ 11. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.....	166
11.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.....	167
11.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності.....	171
11.3. Напрями інвестиційної політики держави.....	175
Розділ 12. Використання інвестицій.....	181
12.1. Розподіл прибутку підприємства на реінвестування розвитку виробництва та дивіденди.....	182
12.2. Моніторинг інвестиційних процесів.....	188
12.3. Ефективність використання інвестиційних ресурсів.....	191
Рекомендована література.....	197

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Алексєєнко Інна Іллівна
Слуцька Ольга Володимирівна

ІНВЕСТУВАННЯ

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Редактор *Н. І. Ганцевич*

Коректор *Н. І. Ганцевич*

План 2018 р. Поз. № 14-ЕНП. Обсяг 206 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.