

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ


Факультет фінансів та цифрових технологій

Кафедра фінансових ринків та технологій

Затверджено

Вченою радою факультету

фінансів та цифрових технологій,

протокол від «16»  2022 № 2

Голова Вченої ради  М.В. Рябокін.

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з навчальної дисципліни «ІНВЕСТИВАННЯ»

для підготовки здобувачів вищої освіти першого (бакалаврського) рівня
(денної та заочної форм навчання)

галузь знань 07 «Управління та адміністрування»

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування»

Статус дисципліни: обов'язкова

Конспект лекцій складений на основі робочої програми навчальної дисципліни «Інвестування», затвердженої у 2022 році.

Укладач:



І.І. Чуницька, д.е.н., професор, в.о. завідувача кафедри фінансових ринків та технологій

Розглянуто та схвалено кафедрою фінансових ринків та технологій, протокол від «12» 01 2022 № 5

В.о. завідувача кафедри



І.І. Чуницька, д.е.н., професор

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ.....	5
Тема 1. Наукові та організаційно-правові засади інвестування.....	5
Тема 2. Фінансові інвестиції.....	20
Тема 3. Реальні інвестиції.....	28
Тема 4. Інноваційне інвестування.....	38
Тема 5. Іноземні інвестиції.....	46
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ.....	56
Тема 6. Обґрунтування доцільності інвестування.....	56
Тема 7. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу.....	67
Тема 8. Основи розробки та реалізації інвестиційних проєктів.....	76
Тема 9. Основи інвестиційного менеджменту.....	89
Тема 10. Регулювання інвестиційної діяльності.....	102
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	110

ВСТУП

Інвестиції є основою розвитку підприємств, окремих галузей та економіки країни в цілому. Від уміння інвестувати залежить розквіт чи занепад власного виробництва, можливість вирішення соціальних й екологічних проблем, сучасний рівень і потенційний динамізм фізичного, фінансового та людського капіталів. Без надійних основ інвестиційної діяльності, якими б професійно володіли спеціалісти відповідного профілю, варко сподіватися на сталий розвиток вітчизняного виробництва, науково-технічний і соціальний прогрес, а з ними і на належне місце у світовому господарстві.

Інвестиційна діяльність – це широкий комплекс цілеспрямованих проектних, організаційних, економічних, фінансових, управлінських робіт, що виконуються в інтересах ефективної реалізації інвестицій.

На сучасному етапі розвитку економіки ефективність інвестиційної діяльності залежить від відродження фінансового, фінансово-кредитного та інвестиційного ринків у економіці нашої країни. Економічне піднесення та активність інвестиційної діяльності можуть бути досягнуті тільки шляхом створення діючого ринку капіталів та державних цінних паперів.

Метою навчальної дисципліни «Інвестування» є формування теоретичної та нормативно-методичної бази, необхідної для провадження інвестиційної діяльності.

Завдання навчальної дисципліни полягають у:

- ознайомленні із теоретичними та правовими основами інвестування, необхідними для подальшого оволодіння практикою інвестування;
- визначенні основних суб'єктів інвестиційної діяльності та окресленні їх ролі у інвестиційних процесах;
- вивченні особливостей фінансових, реальних, іноземних та інноваційних інвестицій;
- опануванні уміння розраховувати доцільність реалізації інвестиційних проектів та визначати оптимальне фінансове забезпечення інвестиційних проектів;
- ознайомленні з основами інвестиційного менеджменту інвестицій та етапами інвестиційного процесу.

Конспект лекцій призначений для вивчення теоретичних і практичних засад інвестиційного менеджменту, набуття навичок з управління інвестиційною діяльністю: розроблення інвестиційної стратегії, управління реальними та фінансовими інвестиціями, управління формування інвестиційних ресурсів.

МОДУЛЬ 1

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ

ТЕМА 1. НАУКОВІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ

Мета лекції: формування знань у здобувачів щодо економічної природи та класифікації інвестицій, суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності; сутності та етапів інвестиційного процесу, інфраструктури ринку інвестицій.

План лекційного заняття

1. Економічна природа та класифікація інвестицій.
2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
3. Інвестиційний процес: сутність та етапи.
4. Ринок інвестицій та його інфраструктура.

Ключові слова і терміни: інвестиції, валові інвестиції, чисті інвестиції, фінансові інвестиції, реальні інвестиції, інвестиційний процес, інвестиційний цикл, інвестиційний ринок, інвестиційний клімат, державне регулювання інвестиційної діяльності, учасники інвестиційного процесу, інвестори, учасники, форми прямого та опосередкованого впливу держави на інвестиційний процес, державні інститути, фінансово-кредитна система, фінансове посередництво, банківське та небанківське фінансове посередництво, інвестиційний банк, інститути спільного інвестування, довірчі товариства, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, лізингові компанії.

1. Економічна природа та класифікація інвестицій.

На початку 90-х років Україна слідом за країнами Центральної і Східної Європи розпочала ринкове реформування економіки.

У сучасних умовах у складній системі економічних зв'язків усе частіше доводиться приймати зважені рішення щодо вкладання коштів в певні об'єкти. Для збереження та приросту капіталу постає необхідність відмовитися від старих засобів накопичення і перейти до тих, які притаманні ринковим відносинам, що об'єднуються під загальною назвою "інвестування".

Узагальнюючи погляди українських і зарубіжних вчених-економістів на теоретичні положення інвестиційного аналізу, можна дійти висновку про існування певних розбіжностей, насамперед, у тлумаченні поняття "інвестиції".

Як відомо, в Україні поняття "інвестиції" до 1991 року ототожнювалося з поняттям "капітальні вкладення". Інвестиції вважалися найважливішим економічним інструментом, який характеризував діяльність будівельного комплексу, і аналізувалися у двох аспектах: як економічна категорія і як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів). При цьому основна увага була зосереджена на структурі джерел фінансування капітальних вкладень, договірних відносинах учасників інвестиційного процесу (підрядників, замовників та інших) і ролі банків у фінансуванні та кредитуванні капітальних вкладень. Інвестиції є значно ширшим поняттям ніж капітальні вкладення, а капітальні вкладення є однією із складових інвестицій. Це зумовлено тим, що, на відміну від капітальних вкладень, інвестиції можуть вкладатися не лише у виробничі фонди, а й фінансові активи, інновації та інтелектуальну власність. Також відмінність полягає в тому, що інвестиції здійснюються тільки у високоефективні проекти, результатом яких є обов'язково прибуток.

У розвинених країнах, наприклад США, інвестиції ототожнюють з придбанням цінних паперів, вважаючи капітальні вкладення або зберігання грошей в банку, як повсякденні обов'язкові операції.

В країнах з ринковою економікою капітал може використовуватися в основному у двох напрямках – реальне (вкладання у матеріальні і нематеріальні активи) та фінансове інвестування

(вкладання у фінансові активи). Проведений аналіз доводить, що у більшості визначень зарубіжних і вітчизняних вчених поняття “інвестиції” пов’язане з реальним, а не фінансовим інвестуванням. Наведемо деякі з них.

Б.Карлоф розкриває зміст інвестицій через таке визначення: “Під інвестиціями розуміють здійснення будь-яких економічних проектів з розрахунком отримати доходи у майбутньому. Традиційно асоціюються з придбанням матеріальних об’єктів, призначених для створення протягом тривалого часу певних благ”.

Дж.М.Кейнс, який вніс вагомий вклад у розвиток інвестиційної теорії, визначає інвестиції як “поточний приріст цінності капітального майна у результаті виробничої діяльності даного періоду” і як “частину доходу за даний період, яка не може бути використана для споживання”.

К.Р.Макконелл і С.Л.Брю зводять інвестиції до витрат на виробництво, накопичення засобів виробництва і збільшення матеріальних запасів.

У Великому економічному словнику за редакцією О.М.Азріліяна інвестиції визначаються як сукупність витрат, реалізованих у формі довгострокових вкладень капіталу у промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі господарства.

О.Д.Василик розглядає інвестиції як довгострокові вкладення капіталу з метою створення нових і модернізації діючих підприємств, освоєння новітніх технологій і нової техніки, збільшення виробництва й одержання прибутку.

Л.М.Павлова зводить інвестиції до процесу використання сукупних матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, спрямованих на збільшення капіталу, розширення, модернізацію і технічне переозброєння виробництва.

Д.М.Черваньов і Л.І.Нейкова наголошують, що “інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов’язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування й одержання прибутку або соціального ефекту”.

У 1991 році в Україні було прийнято Закон України “Про інвестиційну діяльність”, в якому дається таке визначення інвестицій: «**Інвестиціями** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект».

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау);
- права користування землею, водою ресурсами, будівлями, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень”.

Визначення інвестицій у Законі в основному відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процесу вкладення ресурсів (благ, майнових та інтелектуальних цінностей) з метою отримання прибутку, доходу, дивіденду (соціального ефекту).

Із Закону випливає, що ототожнювати інвестиції і капітальні вкладення не можна, оскільки інвестиції є набагато ширшою категорією, ніж капітальні вкладення. Однак сьогодні деякі економісти ототожнюють їх. Наприклад, І.Бернар і Ж.-К.Коллі тлумачать їх як придбання засобів виробництва (у більш широкому розумінні – це придбання капіталу з метою отримання доходу, а в загальноприйнятому – вкладення у цінні папери).

Термін “капітальні вкладення” часто зустрічається в роботах західноєвропейських і американських економістів, а також багатьох інших вчених у галузі бухгалтерського обліку, фінансового менеджменту та інвестиційного аналізу.

У Міжнародних стандартах обліку та аудиту інвестиції визначаються як частина активу, необхідна підприємству для накопичення багатства (капіталу) шляхом вкладення коштів, амортизації капіталу та отримання інших вигод інвестором, подібних доходам від торговельних відносин.

На думку О.М.Шарова, таке ототожнення пов'язане з тим, що “...капітальні вкладення розглядаються як розширення або оновлення виробничих фондів за рахунок власних коштів підприємства, банківських кредитів чи державних субсидій. Саме звідси йдуть постійні вимоги до уряду та банків “збільшити інвестування”. Було б більш точним, якби виробники прямо сказали, що потребують державних субсидій або довгострокових кредитів для модернізації промислового обладнання та придбання нових технологій”.

У цілому ж поняття “інвестиції” повинне містити предмет вкладень (що вкладати), об'єкти вкладень (куди вкладати) і мету здійснення цього процесу.

Відповідно до Закону предметом вкладень є всі види майнових та інтелектуальних цінностей. Недоліком є те, що до уваги не беруться грошові цінності (їх віднесено до майнових цінностей), які є основним інвестиційним ресурсом, тому їх треба виділяти окремо. Крім того, інтелектуальні цінності (нематеріальні активи) можуть входити і до майнових цінностей. Тому ці терміни не можна протиставляти.

Уточнення потребують і об'єкти інвестиційної діяльності, оскільки в Законі ними вважаються тільки ті, які сприятимуть одержанню прибутку (доходу) або досягненню соціального ефекту. Таким чином, наголошується на меті інвестиційних вкладень, а характеристики об'єктів не уточнюються. Доцільніше було б виділити фінансові активи (кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери) та реальні активи (рухоме та нерухоме майно, майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; “ноу-хау”, права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, інші майнові права та інші цінності).

Щодо мети інвестування, то тут виникає багато суперечностей. Згідно із Законом метою інвестування є створення прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту.

На думку А.А.Пересади, “дещо неточним...є здійснення інвестицій з метою одержання соціального ефекту. Цей ефект може досягатися не від прямих інвестицій в підприємництво, а через збільшення доходів від інвестиційної діяльності і відповідних надходжень до держбюджету, що використовуються на фінансування соціальних програм. Подібних поглядів дотримується Т.В.Дорошенко, зауважуючи, що “...визначення досягнення соціального ефекту як мети інвестиційної діяльності суперечить сутності інвестицій як економічної категорії. ...Інвестиція може викликати як позитивний, так і негативний соціальний ефект, але при цьому вона залишається інвестицією”. З наведеним можна погодитися, оскільки метою здійснення інвестицій є тільки економічна вигода, а соціальний ефект визначити більш складно, і ще більш складно включити його у прийняту у ринковій економіці систему розрахунків ефективності інвестицій.

У великій кількості праць іноземних і вітчизняних економістів зазначається, що метою інвестицій є не тільки створення прибутку або досягнення соціального ефекту, а й інші форми забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства, що знаходить своє відображення у зростанні суми вкладеного капіталу. Так, наприклад, у монографії «Інвестиції», підготовленої нобелівським лауреатом з економіки В. Шарпом разом з іншими американськими вченими, визначається, що в широкому розумінні «інвестувати» означає розлучитися з грошима сьогодні для того, щоб одержати більшу їх суму в майбутньому».

Таким чином, переглянувши основні теоретичні погляди щодо інвестування, сутність інвестицій можна викласти у такій редакції: **інвестиції** – це вкладення капіталу (грошових, матеріальних і нематеріальних цінностей) у фінансові та реальні активи з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу.

Що стосується поняття “**інвестиційна діяльність**”, то воно визначається Законом України “Про інвестиційну діяльність” як **сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій**, тобто вона здійснюється на основі:

— інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

— державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України, Автономної Республіки Крим, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

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

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

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

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

Залежно від функцій, які виконує суб'єкт господарювання в інвестиційному процесі, він може бути інвестором, учасником або тим й іншим одночасно.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є держава через свої інституції, господарські товариства, фінансово-кредитні установи, інші учасники.

Більш детально економічну природу інвестицій можна дослідити за допомогою їхньої класифікації (таблиця 1.1).

1. **За відтворювальною спрямованістю інвестиції поділяють на валові і чисті.** Це пояснюється тим, що основним джерелом інвестування є національний дохід, за рахунок якого утворюється фонд нагромадження, що, у свою чергу, умовно поділяється на фонд відшкодування і фонд відновлення. За рахунок цих фондів і формуються валові і чисті (у їх складі) інвестиційні ресурси.

Валові інвестиції (ВІ) – це загальний обсяг інвестованих коштів в певний період, спрямований на відтворення (нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переозброєння і на приріст товарно-матеріальних запасів).

Джерелом **чистих інвестицій (ЧІ)** є фонд відновлення, за рахунок якого формуються нові виробничі фонди. Вони менше валових на величину коштів, що спрямовуються з фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань (А).

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни на тому чи іншому етапі, тому що чисті інвестиції є вкладенням коштів у знову створені виробничі фонди і оновлений виробничий апарат. При цьому можливе виникнення таких макроекономічних пропорцій:

а) $ЧІ < 0$, або $А > ВІ$, що призводить до зниження виробничого потенціалу, зменшенню обсягів продукції і послуг, погіршення стану економіки;

б) $ЧІ = 0$, або $ВІ = А$, що засвідчує відсутність економічного зростання; в) $ЧІ > 0$, або $ВІ > А$, що забезпечує розширене відтворення, економічне зростання за рахунок зростання доходів, темпи якого перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій.

2. **За напрямками вкладення капіталу (формами) розрізняють реальні і фінансові інвестиції**

Фінансові інвестиції — це вкладення коштів у корпоративні права, цінні папери, деривативи, депозитні банківські вклади, інші фінансові інструменти метою отримання доходу.

Реальні інвестиції характеризують вкладення капіталу в матеріальні (відтворення основного і оборотного капіталу) і нематеріальні активи (патенти, ліцензії, “ноу-хау”, технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація).

Останнім часом в економічній літературі визначили нові форми інвестицій, які входять до складу реальних інвестицій — інноваційні інвестиції та інтелектуальні інвестиції.

Основні ознаки для класифікації інвестицій

Класифікаційна ознака	Зміст
1. Форма власності	- приватні; - державні; - змішані.
2. Об'єкти вкладення коштів	- <i>фінансові інвестиції</i> , або вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти — цінні папери, депозити, цільові банківські вклади; - <i>реальні інвестиції</i> , або вкладення коштів у матеріальні (будівлі, споруди, обладнання тощо) і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи у вигляді документації тощо) активи. В структурі реальних інвестицій можна виділити: <i>інноваційні та інтелектуальні інвестиції</i> .
3. Характер участі інвестора в інвестуванні	- <i>прямі</i> — передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладення коштів. - <i>непрямі</i> , що здійснюються через різних фінансових посередників.
4. Регіональний аспект	- <i>внутрішні</i> — вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави; - <i>іноземні</i> — вкладення іноземних юридичних і фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій; - <i>закордонні</i> — вкладення коштів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів іноземних компаній, майна тощо).
5. Період інвестування	- <i>короткострокові</i> - тривалістю до одного року; - <i>середньострокові</i> – тривалістю від одного до трьох років; - <i>довгострокові</i> - тривалістю більше трьох років.
6. Ступінь ризику	- <i>безризикові</i> — у ряді країн безризиковими вважаються вкладення у короткострокові державні облігації, дохід по них визначає ставка безпеки, що використовується при оцінюванні вкладів як точка відліку інвестиційного ризику; - <i>ризикові</i> — ступінь ризику, або ступінь невизначеності, пов'язаний з інвестиціями, залежить від таких чинників, як час, об'єкт вкладення коштів тощо.

Інноваційні інвестиції – це вкладення в нововведення. Взагалі, при стабільній економіці всі інвестиції повинні бути водночас інноваціями. За умов кризи можливі інвестиції на підтримку діючих технічно відсталих виробничих фондів.

Інтелектуальні інвестиції — це вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, що впливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і корисні моделі.

Визначення співвідношення фінансового та реального інвестування насамперед пов'язане з функціональним спрямуванням діяльності суб'єкта господарювання.

Інституційні інвестори (страхові компанії, інститути спільного інвестування та пенсійні фонди), як правило, основною формою своєї діяльності обирають фінансові інвестиції, оскільки працюють на фінансовому ринку, а реальні інвестиції вони можуть здійснювати тільки у межах законодавства для кожної групи таких інвесторів. Виробники здебільшого здійснюють реальне інвестування у формі капітальних вкладень і придбання нематеріальних активів з метою здійснення реконструкції, розширення, модернізації виробництва, підтримки діючих потужностей тощо. Щодо фінансових інвестицій підприємств, то вони, як правило, пов'язані з короткостроковими вкладеннями тимчасово вільних грошових коштів або пайовою участю в окремих підприємствах і здійснюються на більш пізніх стадіях розвитку суб'єкта господарювання.

У економіках країн, що розвиваються, лівова частина інвестицій належать до реальних, у той час, як у розвинених країнах більша частина представлена інструментами ринку цінних паперів. Такі фундаментальні праці як “Инвестиции” В.Шарпа, Г.Александера і Дж.Бейлі,

“Основы инвестирования” Л.Дж.Гітмана і М.Д.Джонка, “Принципы инвестиций” З.Боді, А.Кейна і А.Дж.Маркуса, “Управление инвестициями” Ф.Фабоці присвячені дослідженню саме цих проблем.

3. **За участю інвестора в інвестуванні** розрізняють прямі і непрямі інвестиції, а за цілями інвестування – стратегічні і портфельні.

Прямі інвестиції зазвичай здійснюються у виробничий капітал з метою одержання прибутку та участі в управлінні виробництвом. Такі інвестиції передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об’єкта інвестування і вкладення коштів. Іноді інвестор послідовно збільшує обсяги прямих інвестицій з метою заволодіння контрольним пакетом акцій (паїв).

Непрямі інвестиції здійснюються через різних фінансових посередників (інституційних інвесторів), які акумулюють і розміщують капітал, переданий у довірче управління, найбільш ефективним способом у різноманітні фінансові активи.

Стратегічні інвестиції передбачають придбання пакету акцій, який дозволяє впливати на управління компанією, а **портфельні** – одержання поточного доходу або приросту суми вкладеного капіталу.

Стратегічні інвестиції є прямими інвестиціями і вкладаються безпосередньо у реальні активи (виробництво, збут тощо) або забезпечують інвестору вплив на процес управління підприємством. У першому випадку він купує акції напряму, без посередників, а кошти від купівлі акцій поступають емітенту і спрямовуються на розвиток виробництва. У другому випадку він купує крупний пакет акцій на вторинному ринку з метою здійснення контролю за виробництвом і збутом емітента. Щодо емітента, то він не одержує грошей за куплені інвестором активи.

Портфельні інвестиції не можна вважати протиположними до прямих, вони є їх взаємодоповнюючим елементом. Однак між ними є принципова різниця:

1. Прямі фінансові інвестиції дають змогу підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом. Так, за галузевої або регіональної диверсифікації операційної діяльності, нарощенні обсягів виробництва і реалізації продукції шляхом “захоплення” підприємств-конкурентів у своєму сегменті ринку та інших аналогічних випадках підприємство шляхом відповідних форм фінансового інвестування може придбати контрольний пакет акцій (контрольну частку у статутному фонді) суб’єктів господарювання, максимальна сума купівлі яких складає ненабагато більше половини ринкової вартості їх бізнесу (50% плюс одна акція).

2. Прямі інвестиції мають безпосередній вплив на обсяги капітальних вкладень в економіку, а портфельні мають здебільшого тимчасовий і спекулятивний характер.

3. Мета прямих інвестицій – встановлення контролю над діяльністю підприємства і одержання прибутку від його господарської діяльності. Портфельна інвестиція передбачає одержання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків або дивідендів і додаткового доходу у вигляді курсової різниці.

4. Прямі інвестиції відчутно впливають на рівень зайнятості і стан внутрішнього ринку країни, чого не можна сказати про портфельні інвестиції.

5. Портфельні інвестиції є більш ліквідними, ніж прямі. Через цю обставину вони дають можливість заробити “гарячі гроші” (за умов високого розвитку ринку капіталу).

У розвинених країнах критерієм розмежування інвестицій на прямі та портфельні є 10% об’єкта інвестування. Інвестиція може бути прямою і з меншою часткою участі, однак вона повинна забезпечувати реальний вплив на господарську діяльність об’єкта інвестування. Якщо ж частка участі становить більше 10%, але реальний контроль над об’єктом відсутній, то інвестиція прямою не вважається.

4. **За ступенем ризику виділяють безризикові, середньоризикові та високоризикові інвестиції.**

Найважливішими факторами дохідності будь-яких інвестицій є ризик і час. Інвестування не можна розглядати без урахування ризику, тобто вірогідності відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного. Однак потрібно розуміти, що ризик – це не тільки втрати, але і додатковий дохід, тобто разом із ризиком зазнати втрат існує альтернатива отримання додаткових доходів, тобто ризикованість для будь-якого інвестора є альтернативою його дохідності.

Безризиковими вкладеннями капіталу у ряді країн є вкладення у державні цінні папери. Дохідність за ними визначає ставку безпеки, яка використовується для оцінки інших вкладень як точка відліку інвестиційного ризику.

Інвестиції з високим ризиком вважаються спекулятивними з точки зору гарантії отримання певного доходу. Взагалі інвестування і спекуляція – це два різних підходи до інвестування. Інвестування – це процес купівлі активів, про які можна з упевненістю сказати, що їх вартість залишиться стабільною і на них можна буде отримати не тільки позитивний розмір доходу, але навіть передбачуваний дохід. Спекуляція полягає у здійсненні операцій з активами, коли їх майбутня вартість і рівень очікуваного доходу вельми ненадійні. Однак за більш високого ступеня ризику від спекуляцій можна очікувати більш високий дохід.

На думку автора, доцільно виділити три головних відмінності інвестицій від спекуляції:

1. Інвестиції мають межу припустимого ризику. Щодо спекуляції, то вона не передбачає такої межі, а жорсткий зв'язок між майбутнім доходом і ризиком відсутній.

2. Інвестування передбачає отримання стабільного і достатньо високого доходу. Спекуляція зазвичай керується мотивом: купити дешевше – продати дорожче, тобто різницею між витраченим і отриманим капіталом.

3. Інвестування і спекуляція різняться періодом часу. Якщо капітал вкладений на тривалий період (наприклад, у США більше 6 місяців), то це означає, що він інвестований.

Особливу роль в інвестиційній діяльності відіграє фактор часу. Як зазначає А.Маршалл, “очікування є таким самим справжнім елементом витрат виробництва, як і зусилля, і з мірою його накопичення входить до складу витрат, а тому його не слід враховувати окремо від останніх”.

5. За строками інвестування розрізняють інвестиції:

а) довгострокові – як правило, тривалістю понад п'ять років;

б) середньострокові – від одного до п'яти років.

в) короткострокові – тривалістю до одного року (наприклад, державні облігації України, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати).

6. За регіональною ознакою інвестиції потрібно поділяти на:

– внутрішні – вкладання капіталу фізичними, юридичними особами, а також державою на території даної країни;

– закордонні – вкладання за межами території даної держави;

– іноземні – вкладання іноземних юридичних, фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій.

7. За формою власності ресурсів інвестування інвестиції поділяють на державні, недержавні та змішані. При цьому останні передбачають фінансування з різних джерел (державних і недержавних). Приватну форму інвестицій у Законі «Про інвестиційну діяльність» доцільніше назвати недержавною, оскільки вона включає інвестування, що здійснюється юридичними особами, заснованими на приватній і колективній власності. Іноземні інвестиції класифікуються автором як такі тільки за регіональною ознакою (їх можуть здійснювати іноземні юридичні і фізичні особи, а також держави).

2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.

До суб'єктів інвестиційної діяльності відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» (ст.5) віднесені **інвестори та учасники**. Залежно від функцій, які виконує суб'єкт господарювання в інвестиційному процесі, він може бути інвестором, учасником, або тим і іншим одночасно.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Суб'єктами інвестиційної діяльності є держава через свої інститути,

господарські товариства, банківські і небанківські фінансово-кредитні установи, а також функціональні учасники.

Важливим учасником інвестиційної діяльності є держава, яка бере участь в інвестуванні прямо і побічно (опосередковано, через свої інститути).

Прямий вплив держави здійснюється в таких формах:

Адміністративна форма — це пряме дотаційне фінансування, що здійснюється згідно спеціальних законів (відносно конкретного об'єкта вкладень).

Цільова форма — це елемент системи контрактних відносин, коли укладаються угоди між підрядником і замовником.

Державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві — одна з основних форм реалізації загальнодержавних інвестицій. Замовлення (контракт) розміщується, як правило, на конкурсній основі з урахуванням економічної вигідності того чи іншого замовлення. Об'єкти державного замовлення (державного контракту) приймаються до експлуатації у порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

При виконанні державного замовлення (державного контракту) можуть встановлюватись пільги.

Державні, міждержавні та регіональні інвестиційні проекти та програми, що реалізуються за рахунок бюджетних та позабюджетних коштів, підлягають обов'язковій державній експертизі. У разі потреби експертиза окремих інвестиційних проектів і програм може здійснюватися експертними комісіями, створюваними Верховною Радою України.

Поряд із державним управлінням і державним фінансуванням інвестицій здійснюється регулювання умов інвестиційної діяльності, тобто реалізується **побічний вплив держави на інвестування. Основні важелі такого регулювання:**

– надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництва;

– державні норми та стандарти;

- заходи щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;

- роздержавлення та приватизації власності;

– визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;

- політика ціноутворення;

– проведення державної експертизи інвестиційних проектів;

- інші заходи.

Система регулювання умов інвестиційної діяльності не є стабільною і коригується залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період, ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання тощо.

Для порівняння: відповідно до світового досвіду існують такі методи державного стимулювання інвестиційної діяльності (табл. 2.1).

В умовах обмеженості бюджетних ресурсів на зміну прямим дотаціям і субсидіям з боку держави, які довели свою неефективність, повинні прийти нові методи державної інвестиційної політики. Головним критерієм державних вкладень в економіку мають стати їх пріоритетність, ефективність та швидка окупність.

В Україні сьогодні повністю відсутня чітка організаційна система руху та контролю за використанням централізованих державних інвестиційних коштів. Механізм розподілу коштів у позабюджетних і галузевих державних фондах залишається непрозорим, організаційно складним, не забезпечує відбору найефективніших проектів і не має елементів чіткої економічної відповідальності за прийняті рішення.

Політику держави щодо механізмів здійснення інвестиційної діяльності, а також пріоритетних напрямів інвестицій називають *інвестиційною політикою*. Особливість інвестиційної політики держави в Україні визначається ситуацією, яка склалася в інвестиційному комплексі та в інвестиційній діяльності. Її властиві:

– надзвичайно низькі темпи оновлення виробничого апарату, внаслідок чого основним фондам промисловості, транспорту та будівництва властиве 50-60%-не зношення;

– зниження інвестиційної активності суб'єктів господарської діяльності — підприємств, організацій, інших юридичних осіб;

- різке зниження питомої ваги нагромадження, яка становить близько 17,4% національного доходу;
- деформована структура економіки у бік гіпертрофії оборонної і видобувної промисловості, її витратний характер;
- зниження питомої ваги амортизаційних відрахувань у структурі витрат на фінансування технічного розвитку підприємств;
- напруженість державного і місцевого бюджетів, внаслідок чого скорочуються можливості бюджетного фінансування інвестицій.

Таблиця 2.1

Методи державного стимулювання інвестиційної діяльності

<i>Форми</i>	<i>Інструменти</i>
Податкове стимулювання	Зниження ставки податку. Інвестиційна податкова знижка. Відміна податків на реінвестування. Податкові угоди з іншими країнами. Податкові кредити.
Фінансове стимулювання	Прискорена амортизація. Пільгові кредити. Інвестиційні гарантії. Безвідсоткові кредити.
Інфраструктурне забезпечення	Надання земельних ділянок у безоплатне користування або за пільговими цінами. Надання необхідних приміщень у безоплатне користування або за пільговими цінами.
Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	Цільове фінансування ресурсів і природозберігаючого обладнання. Цільове фінансування проектів, зорієнтованих на підвищення кваліфікації, перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці. Сприяння у проведенні техніко-економічного обґрунтування проектів.

Інвестиційна політика держави здійснюється через механізм державного регулювання, яке визначається: 1) показниками економічного і соціального розвитку України; 2) програмами розвитку народного господарства; 3) державним і місцевими бюджетами, передбаченими в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

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

Управління державними інвестиціями включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій щодо інвестування бюджетних і позабюджетних коштів. Основою для прийняття рішення про інвестування загальнодержавних бюджетних коштів є прогнози економічного і соціального розвитку України; схеми розвитку і розміщення продуктивних сил; цільові науково-технічні і комплексні програми; техніко-економічні обґрунтування доцільності таких інвестицій. Виконання функцій щодо прийняття рішень з бюджетних асигнувань в інвестиції вимагає створення системного підходу до визначення пріоритетів. На сьогодні вибір пріоритетних напрямів в Україні пов'язується з першочерговими завданнями стабілізації економіки, довгостроковими завданнями, спрямованими на перебудову економіки, і завданнями підняти рівень життя населення до раціональних нормативів й європейських стандартів.

Стратегія пріоритетів визначається на підставі відповідних цільових комплексних, галузевих (міжгалузевих) і територіальних програм. Це робиться у зв'язку з тим, що за умов скорочення бюджетних інвестицій держава не спроможна забезпечити розвиток усіх пріоритетних напрямів. Незважаючи на те, що Міністерство економічного розвитку і торгівлі України визначило пріоритетні напрями здійснення інвестицій у розвиток народного господарства України, державну підтримку мають програми, що є невідкладними,

Для пріоритетних об'єктів інвестування у соціальній сфері передбачається дві форми інвестування — у вигляді: а) бюджетних асигнувань; б) державного кредиту.

Усі розрахунки по інвестиціях і розподіл асигнувань за напрямками і міністерствами, відомствами здійснюють при формуванні державного плану соціально-економічного розвитку України.

3. Інвестиційний процес: сутність та етапи.

Поняття „інвестиційний” процес застосовується у більш вузькому тлумаченні понятті „інвестиційна діяльність”. Він зазвичай пов’язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.

Значні широкомасштабні проекти мають велику кількість стадій їх виконання.

Найбільш характерними стадіями інвестиційного процесу є наступні:

- Мотивація інвестиційної діяльності.
- Обґрунтування доцільності інвестицій.
- Страхування інвестицій.
- Фінансування інвестицій.
- Освоєння інвестицій.
- Введення об’єкта в дію.
- Інвестування оновлення та розвитку виробництва.

Зазвичай інвестиційний процес розпочинається з мотивації діяльності. Основним мотивом інвестиційної діяльності є надлишок певних коштів у суб’єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, який є власником цих нагромаджень, прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари, тобто вкласти капітал.

Тільки мотивів займатися інвестиційною діяльністю ще замало, щоб опанувати якийсь певний проект. Як правило, власникові нагромаджень важко зупинитись на якомусь конкретному проекті, оскільки у нього немає впевненості в тому, що інвестиції принесуть прибуток, крім того, вони взагалі можуть бути втрачені.

З метою забезпечення охорони інвестицій при виборі проекту проводиться ціла низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрями інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів з метою вибору найкращого. Зазвичай в цій справі інвестору допомагають інші учасники інвестиційного процесу (посередники).

Інвестиційні проекти, особливо масштабні страхуються і перестраховуються компаніями державної та приватної системи страхування.

Як правило, для здійснення інвестиційного проекту, особливо великого, інвестору не вистачає власних коштів і він прагне одержати позичковий або залучений капітал, тобто використати, крім власних, інші джерела фінансування. Визначення джерел інвестиційних ресурсів, обґрунтування їх структури передусє інвестуванню, воно необхідне для залучення інших учасників інвестиційного процесу.

Освоєння інвестицій означає їхню капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів.

Введенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва та його розвитку.

Інвестиційні процеси в державі з ринковою економікою і при адміністративно-регулюючій системі господарювання суттєво різняться.

У державі з ринковою економікою інвестиції здійснюються з метою розвитку держави, реалізації соціальних програм, отримання прибутку приватними інвесторами. Метою здійснення інвестиційної діяльності при адміністративно-регулюючій економіці є потреби держави: укріплення державної міці, зростаючі витрати на адміністративний апарат тощо.

Відмінності присутні і в процесі обґрунтування доцільності інвестицій. При адміністративній системі – це є рішення виконавчих органів, зіставлення прогнозних показників ефективності капітальних вкладень з нормативними. В ринковій економіці проводиться

дослідження та оцінка інвестиційних ризиків, розробка заходів протидії ризикам, розрахунок внутрішніх показників ефективності.

Страховання відсутнє в адміністративній системі.

Фінансування інвестицій в державі з адміністративною системою регулювання економіки здійснюється за рахунок бюджетних коштів у галузевому і територіальному розрізах, в ринковій економіці – присутні альтернативні джерела фінансування.

У сучасних умовах Україна постала перед об'єктивною необхідністю активізації інвестиційного процесу. Структурне і якісне оновлення виробництва й створення ринкової інфраструктури відбуваються практично повністю шляхом і за рахунок інвестування.

Інвестиційний процес потребує поглибленого дослідження, оскільки він відіграє ключову роль в економіці держави. Тільки за допомогою реальних інвестицій можна забезпечити структурну перебудову народного господарства, науково-технічний прогрес і зростання економіки. Разом з тим, протягом тривалого часу інвестиційна сфера дестабілізує впливала на економіку України. Внаслідок фізичного і морального старіння основних виробничих фондів, величезних понаднормативних запасів товарно-матеріальних цінностей у промисловості наприкінці 80-х років відбувся спад виробництва і, як наслідок, скорочення обсягів вкладень в інвестиційну сферу.

4. Інвестиційний ринок та його інфраструктура

У найбільш широкому розумінні **інвестиційний ринок** – це місце, де громадяни та організації, які хочуть позичити гроші, зустрічаються із тими, у кого ці гроші є.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, не вистачає. Крім того, інвестор завжди намагається залучити до справи позичковий або залучений (акціонерний капітал) з метою зменшення ризику і розподілу ризику відповідальності.

Стан інвестиційного ринку в цілому і окремих складових його сегментів характеризують такі елементи, як попит, пропозиція, ціна і конкуренція

В країнах з ринковою економікою інвестиційний попит і пропозиція врівноважуються через механізм ціноутворення на базі цін рівноваги на об'єкти інвестування. Система цін рівноваги формується мікроекономічними пропорціями у народному господарстві, основною з яких є співвідношення: інвестиції – приріст інвестиційних товарів. При цьому ринок характеризується випереджувачим розвитком інвестиційної пропозиції і відносно стабільним попитом.

Для стимулювання інвестиційного попиту товаровиробників і розвитку конкуренції між ними держава застосовує систему заходів антимонопольного регулювання.

Механізм дії цін рівноваги знаходить свій вираз у наступному.

Інвестор, вкладаючи кошти, розраховує отримати максимальний прибуток (дохід) за мінімальних витрат. Він віддає перевагу активам з найбільшою нормою прибутку на вкладений капітал. Зазначені активи приваблюють велику масу капіталу, що призводить до структурних зрушень на інвестиційному ринку. Попит на активи починає перевищувати пропозицію, і їх ціна збільшується. Їх висока ринкова ціна є індикатором їхньої привабливості для інвесторів з точки зору віддачі на вкладений капітал.

Переливання інвестицій у вказані активи призведе, у підсумку, до розширення їх пропозиції і, як наслідок, до зниження ціни. Інвестиції ж спрямовуються до нових високоприбуткових видів вкладень.

Економічна теорія і практика країн з ринковою економікою виробили різноманітні комплекси заходів впливу, що стимулюють або обмежують інвестиційні попит і пропозицію.

В залежності від стану економіки (рівня інфляції, дефіцитності держбюджету тощо) застосовуються різні концепції державного регулювання. При цьому будь-яка концепція базується на двох поставлених цілях:

1) кінцева – зростання національного доходу, зайнятість населення, зниження темпів інфляції;

2) проміжна – співвідношення між попитом і пропозицією на інвестиції, процентні ставки, динаміка грошової маси.

Досягнення проміжних цілей означає зміну фінансових (грошових) факторів, які потім впливають на сферу виробництва у заданому поставленими цілями напрямі.

Загальними макроекономічними задачами є: збільшення обсягів виробництва і зайнятості, стабілізація цін, збільшення темпів зростання національного доходу, оптимізація платіжного балансу. Вирішення цих задач є основою стабільного розвитку кожної країни.

Кожному інвестору потрібно знати, на який ступінь активності інвестиційного ринку йому необхідно орієнтуватися при розробці інвестиційної стратегії і формуванні інвестиційного портфеля.

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні такі стадії: підйом кон'юнктури, кон'юнктурний бум, послаблення кон'юнктури, кон'юнктурний спад (рис. 4.1).

Обсяг операцій на інвестиційному ринку

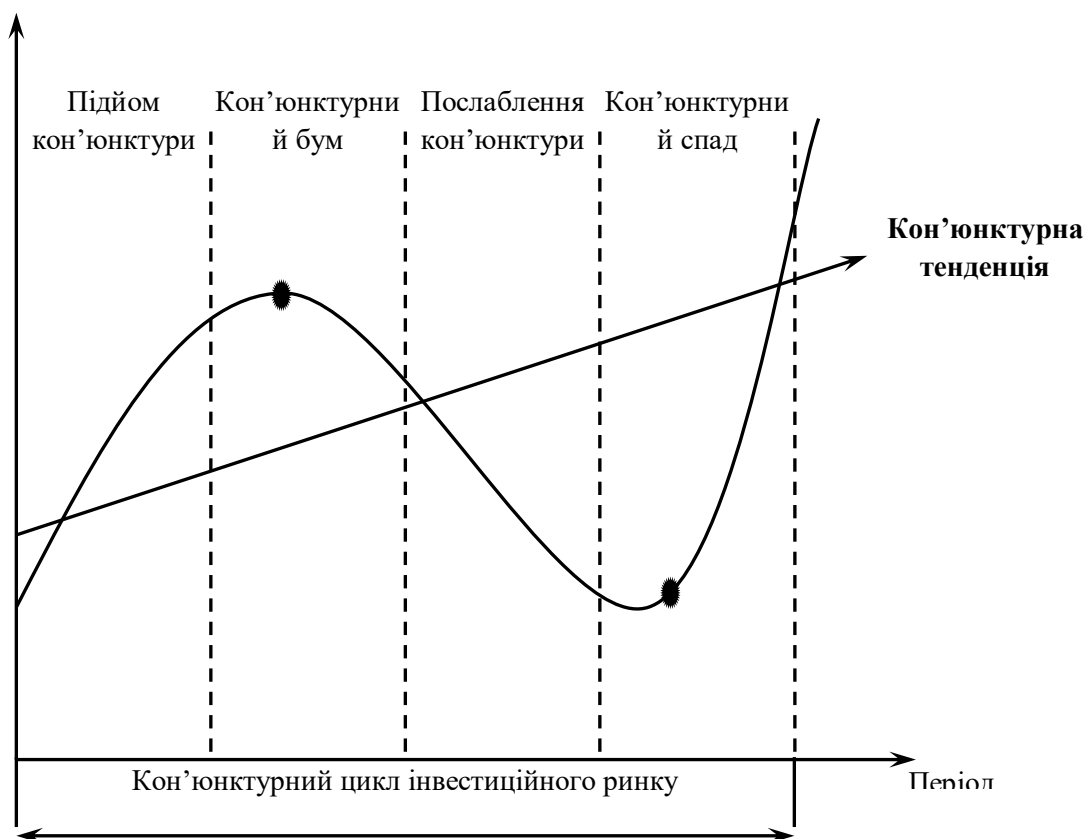


Рис. 4.1. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

Кон'юнктурний бум характеризує стрімке зростання попиту на всі об'єкти інвестування, яке пропозиція задовольнити не може. Ціни на об'єкти інвестування зростають, підвищуються доходи й інвестиційних посередників.

Послаблення кон'юнктури пов'язане зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку з економічним спадом, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування і деяким надлишком їхньої пропозиції. Для цієї стадії характерні спочатку стабілізація, а потім і зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Відповідно знижуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

Кон'юнктурний спад на інвестиційному ринку є найбільш несприятливим періодом з позиції інвестиційної активності. Він характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Ціни на ці об'єкти знижуються. Інвестиційна діяльність стає збитковою.

Підйом кон'юнктури пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з поживленням економіки в цілому. Обсяг попиту на об'єкти інвестування зростає, ціни також, розвивається конкуренція серед інвестиційних посередників.

Інвестиційний ринок розвивається циклічно. Тому потрібно систематично вивчати стан кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії і прийняття економічно обґрунтованих рішень.

Процес вивчення інвестиційного ринку складається з низки послідовних етапів, на яких здійснюється оцінка і прогнозування:

- 1) **макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку.** Результат цієї оцінки використовується для галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності;
- 2) **інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки;**
- 3) **інвестиційної привабливості регіонів.** Результати цієї оцінки використовуються для регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності, особливо у сфері реального інвестування;
- 4) **привабливості окремих компаній і фірм.** Результати цієї оцінки використовуються для прийняття тактичних інвестиційних рішень.

Така послідовність вивчення інвестиційного ринку і окремих його сегментів дозволяє отримати надійну інформацію для розробки інвестиційної стратегії.

У загальній теорії інвестицій загально визнаним вихідним положенням є рішення домогосподарств про розподіл їх доходу на споживання і заощадження, де заощадження через систему фінансових посередників чи прямо спрямовуються для потреб інвестування. Визначальною в цьому є споживча економічна поведінка, гранична схильність до споживання або заощадження.

Проявом другої половини ХХ сторіччя, коли в більшості країн світу утвердились стабільні інфляційні тенденції, споживча поведінка людей змінилась. Замість заощадження коштів на «чорний день» чи з метою накопичення коштів на коштовну покупку громадяни беруть кредити.

Набагато більше, ніж споживча поведінка населення, в сучасному ринково-демократичному суспільстві на стан інвестицій впливають рішення підприємств про розподіл прибутків для дивідендів чи реінвестування, інституційні рішення держави про норми амортизації та ставки оподаткування, менеджерські рішення корпорації про стратегію корпоративного розвитку щодо розширення ринку чи галузевої переорієнтації тощо.

Інвестиційний ринок є більш динамічним і нестабільним, порівняно з ринком споживчих товарів. Якщо досліджувати трендові характеристики руху споживчих та інвестиційних витрат, то вони близькі до значення позитивного зростання відповідно до трендових характеристик зростання ВВП чи національного доходу. Проте у коротко- та середньострокових періодах спостерігаються більш глибокі коливання інвестиційних витрат порівняно зі споживчими.

Ринок реальних активів (іноді застосовується термін: матеріальних або фізичних активів) пропонує інвестиційні товари і послуги: нерухомість, ділянки під забудову (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, дослідні, конструкторські, будівельні, монтажні, пуско-налагоджувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, “ноу-хау”, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На ринку робочої сили реалізується робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом. До ринку реальних активів також відносять інвестиції у предмети колекціонування, у дорогоцінні метали та інші матеріальні цінності.

Реальні активи можуть реалізовуватися на умовах “спот” (в прямому розумінні впродовж декількох днів) або за ф'ючерсними контрактами, тобто поставки товарів здійснюються по закінченні певного часу, наприклад, шести місяців або року.

Основним інвестиційним товаром є продукція проектно-дослідних, будівельних, монтажних підприємств, організацій, фірм та постачальників матеріально-технічних ресурсів, яка загалом забезпечує інвестиційний процес.

Зазвичай ринок інвестиційних товарів формується в рамках певного регіону, оскільки ці об'єкти, як правило, прив'язані до місця їхнього споживання. Цей ринок тільки тоді добре виконує свої функції, коли на роль підрядника претендує не одна фірма (монополіст), а декілька. Чим більше у регіоні фірм, що спеціалізуються на виробництві того чи іншого інвестиційного товару, тим вище рівень конкуренції і нижче ціна реалізації.

Ринок фінансових активів включає грошовий, кредитний і фондовий ринки.

На грошовому ринку здійснюється короткострокове інвестування коштів. На цьому ринку перебувають в обігу фінансові активи, термін обігу яких не перевищує одного року:

короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (деPOSITNІ) сертифікати, векселі, короткострокові облігації тощо. На ринку грошей корпорації залучають кошти для підтримки обігового капіталу в разі виникнення тимчасових короткострокових потреб у грошових коштах. Фінансові інститути, зокрема банки, залучають кошти на такому ринку для надання позичок іншим суб'єктам ринку та для підтримки ліквідності на належному рівні. Короткострокові цінні папери на грошовому ринку більш ліквідні і характеризуються меншими коливаннями цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на цьому ринку менш ризикове.

Ринок капіталів об'єднує кредитний і фондовий ринки. На ньому надаються середньо- та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності – акції, інвестиційні сертифікати, для яких термін обігу не встановлюється. Емітуючи акції та облігації, залучаючи банківські кредити, корпорації формують на ринку капіталів фінансові ресурси, необхідні для модернізації і розширення виробництва, впровадження нових технологій, освоєння нових видів продукції. Фізичні особи та будівельні організації залучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Фінансові інститути формують власні фінансові ресурси, які перебувають у їх використанні протягом усього періоду функціонування і забезпечують економічне зростання та економічну стабільність фінансового інституту. Рух інвестиційних товарів та фінансових активів на інвестиційному ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури (рис. 4.2).

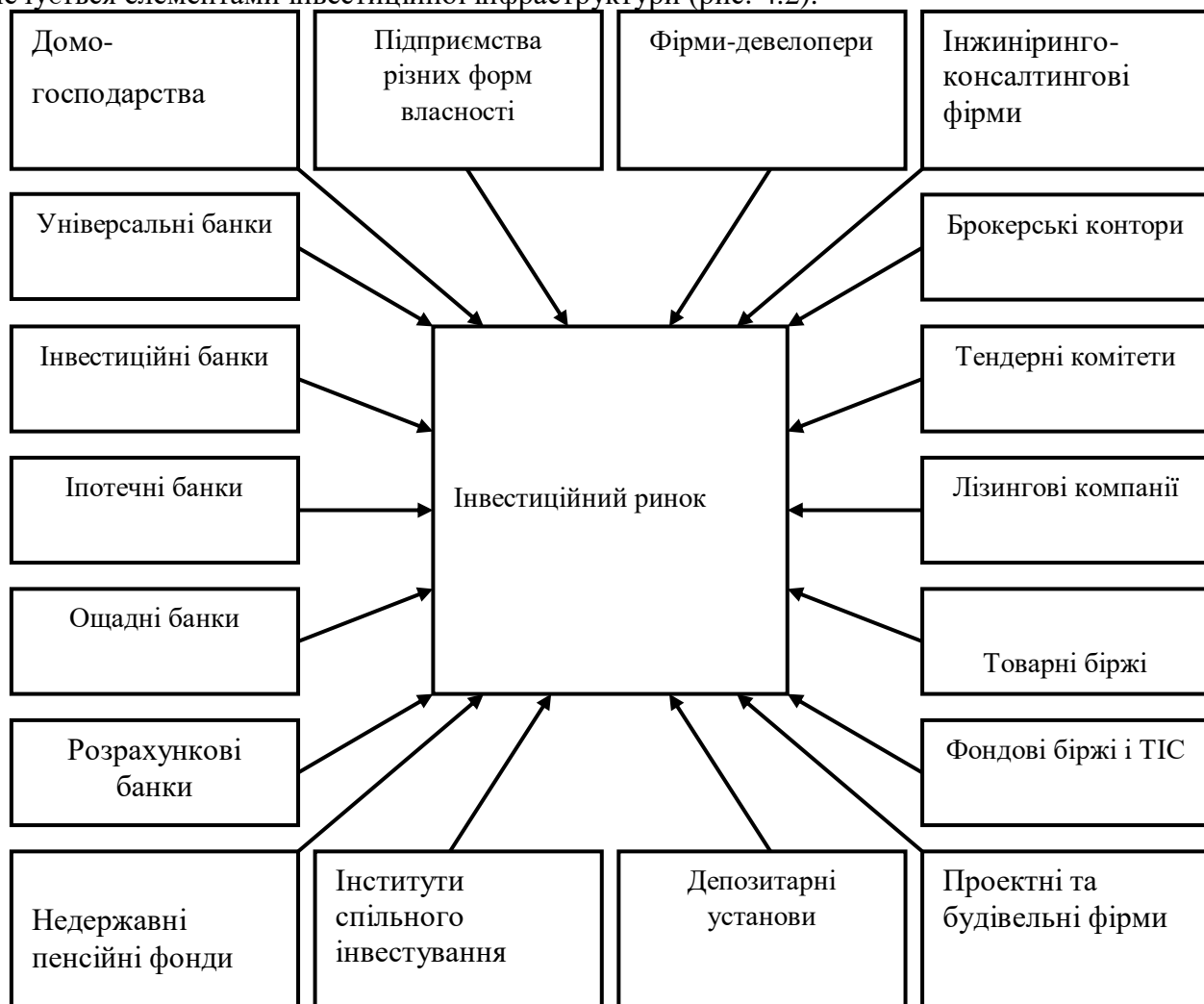


Рис. 4.2 Інфраструктура інвестиційного ринку

В країнах з розвинутою ринковою економікою мережа цих елементів дуже розгалужена. Основна задача інвестиційної інфраструктури – обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту.

Оскільки інвестиційний ринок – це вільне від державного управління підприємство, що базується на різних, переважно приватних, формах власності і вільному обміні інвестиційних активів між виробниками і споживачами з цінами попиту і пропозиції, то і число представників

кожного елементу інвестиційної інфраструктури повинне бути значним. В іншому випадку монополізація функцій того чи іншого елементу інвестиційної сфери призводить до зростання цін на інвестиційний актив і породжує інфляційні процеси.

Таким чином, інвестиційний ринок – це система, що включає:

- 1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації тощо);
- 2) об'єкти (матеріальні і нематеріальні);
- 3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, недержані пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інжиніринго-консалтингові фірми, суд тощо).
- 4) ринковий механізм;
- 5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Основні поняття інвестиційної діяльності.
2. Фактори формування інвестиційного клімату.
3. Інвестиційний клімат в Україні.
4. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.
5. Функціональні учасники інвестиційної діяльності.
6. Суб'єкти господарювання як суб'єкти інвестиційної діяльності.

Питання для самоконтролю

1. Визначте характеристики економічної категорії «інвестиції».
2. За якими ознаками можна класифікувати інвестиції?
3. Охарактеризуйте різні види та форми інвестицій.
4. Які особливості інвестиційного планування?
5. Охарактеризуйте природу та призначення інвестиційного ринку.
6. Відкрийте взаємозв'язок попиту та пропозиції на інвестиційному ринку.
7. Охарактеризуйте етапи та фази інвестиційного процесу.

Рекомендована літературні джерела:

Основна [1; 2; 3; 5].

Допоміжна [11; 12].

Міжнародні видання [16; 19].

Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

ТЕМА 2. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

Мета лекції: сформувати у здобувачів вищої освіти комплекс знань щодо фінансових інвестицій.

План лекційного заняття

1. Суть фінансових інвестицій.
2. Оцінка ефективності фінансових інвестицій.
3. Інвестиційний портфель цінних паперів

Ключові слова і терміни: фінансові інвестиції, цінні папери, ринок цінних паперів, емітенти, інвестори, саморегульовані організації, професійні учасники, акції, облігації, казначейські зобов'язання, векселі, іпотечні 18 сертифікати, ощадні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, портфель цінних паперів, фондова біржа, біржові індекси.

1. Суть фінансових інвестицій.

Фінансова інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав цінних паперів, деривативів та цінних фінансових інструментів. Згідно з П(С)БО 2 Фінансові інвестиції - активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Фінансова інвестиція може бути:

- пряма — придбання корпоративних прав або цінних паперів безпосередньо у емітента;
- портфельна — придбання цінних паперів на ринку цінних паперів.

Для зручності дослідження фінансові інвестиції групують за напрямками:

1. Інвестиційні операції з традиційними інструментами.
2. Придбання похідних цінних паперів (деривативів).
3. Депозитні операції компаній.
4. Пайова участь у статутному капіталі юридичної особи.

Придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 1.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

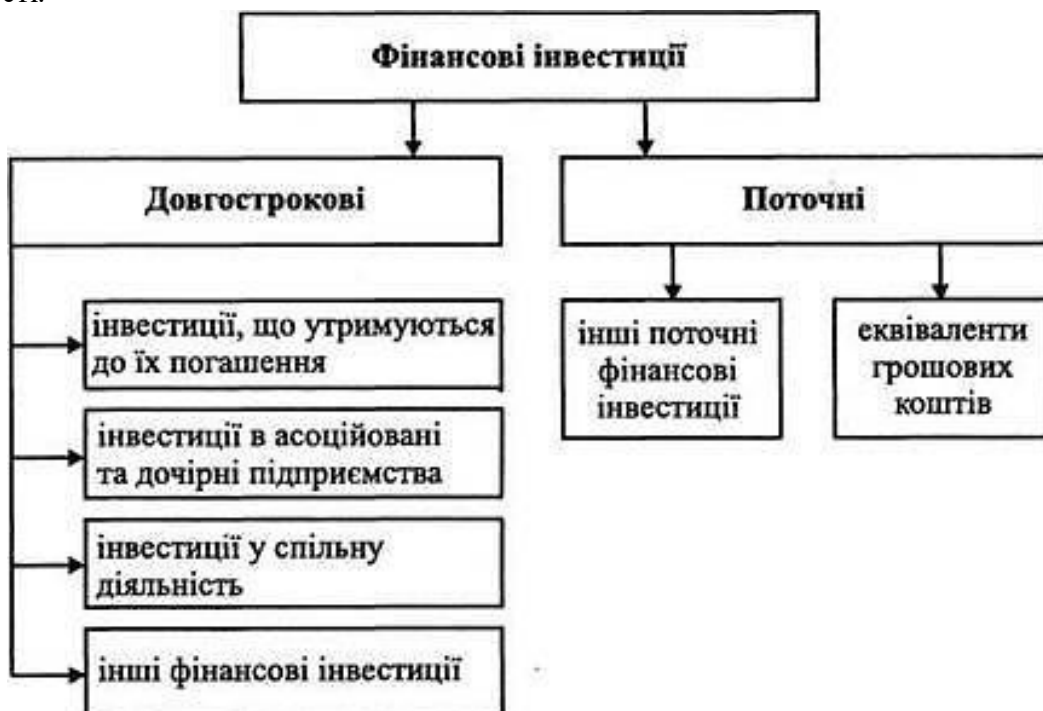


Рис. 1.1. Види фінансових інвестицій

Чіткого визначення критеріїв такого розподілу інвестицій у національних П(С)БО немає, тому під час вибору методів первісної та подальшої їх оцінки в обліку та звітності слід керуватися пунктами 17 та 33 П(С)БО 2, в яких зазначається, що у балансі за рядком "Довгострокові фінансові інвестиції" відображаються фінансові інвестиції на період понад один рік, а також всі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент, а за рядком "Поточні інвестиції" відображають фінансові інвестиції терміном, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізованими в будь-який момент (окрім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів).

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

До **поточних фінансових інвестицій** належать фінансові інвестиції на термін, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів).

Здійснення фінансових інвестицій суб'єктами господарювання характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

1. Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки;

2. Фінансові інвестиції використовуються підприємствами реального сектора економіки, як правило, в двох цілях: отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів і їх протиінфляційного захисту. Такі підприємства звичайно не здійснюють цілеспрямованого формування інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій.

3. Фінансові інвестиції надають підприємству найширший діапазон вибору інвестування за шкалою "дохідність-ризик". Порівняно з реальним інвестуванням ця шкала значно ширше – вона включає групу як безризикових, так і високоризикових (спекулятивних) інструментів інвестування, дозволяючи інвесторові здійснювати свою інвестиційну політику в широкому діапазоні: від вкрай консервативної до вкрай агресивної.

4. Фінансові інвестиції надають підприємству досить широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою "дохідність-ліквідність". Процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням фінансових інвестицій, є простішим і менш трудомістким.

Фінансове інвестування здійснюється підприємствами в наступних основних формах:

Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств. Ця форма фінансового інвестування має найбільш тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. Вона забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини і матеріалів (при участі в їх статутному капіталі); розвиток своєї виробничої інфраструктури (при вкладанні капіталу в транспортні і інші аналогічні підприємства); розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки; різні форми галузевої і товарної диверсифікації операційної діяльності й інші стратегічні напрямки розвитку підприємства. За своїм змістом ця форма фінансового інвестування практично наближається до реального інвестування, являючись менш капіталомісткою і оперативнішою. Пріоритетною метою цієї форми інвестування є не стільки отримання високого інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

Вкладення капіталу в доходні інструменти грошового ринку, спрямоване на ефективне використання тимчасово вільних грошей вільних грошових активів підприємства. Основним інструментом є депозитний вклад до банку. Ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу і основною метою є створення інвестиційного прибутку.

Вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів є найбільш масовою і перспективною формою фінансових інвестицій. Використання цієї форми фінансового інвестування пов'язано з широким вибором альтернативних фінансових рішень як по

інструментам, так і по строкам; більш високим рівнем державного регулювання і захищеності інвестицій; наявністю оперативної інформації про стан і кон'юктуру фондового ринку. Головною метою цієї форми фінансового інвестування є створення інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для встановлення форм фінансового впливу на компанії при вирішенні стратегічних завдань.

2. Оцінка ефективності фінансових інвестицій.

При розробці оптимальних фінансових рішень у конкретних ситуаціях інвестор повинен вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів для розрахунків дохідності інвестиційних операцій.

Враховуючи значну тривалість інвестиційного процесу, на практиці, зазвичай, порівнюється вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку.

Рух грошових потоків від поточної вартості до майбутньої називають нарощуванням. Рух вартості від майбутньої до поточної називають дисконтуванням.

У процесі нарощування та дисконтування грошових потоків розглядають такі фактори:

- поточна або теперішня вартість грошей (PV);
- майбутня вартість грошей (FV);
- кількість періодів (років) (n);
- норма дохідності (річна відсоткова ставка) (r).

Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень (FV), інвестованих на строк більше одного року (періоду) залежить від того, який процент (простий чи складний) буде прийматися в розрахунках.

Прості відсотки, зазвичай, використовуються у короткострокових фінансових операціях. Базою для нарахування відсотків за певний період часу є початкова сума грошових коштів:

$$FV = PV + PV \cdot r + \dots + PV \cdot r = PV \cdot (1 + r \cdot n)$$

У випадку, коли фінансова операція здійснюється у термін t днів протягом року, формула попередня матиме такий вигляд:

$$FV = PV \cdot \left(1 + \frac{r \cdot t}{365}\right)$$

При використанні простого відсотку інвестор буде одержувати дохід (нарощувати капітал) тільки з суми початкових інвестицій протягом всього строку реалізації проекту.

При використанні складного відсотку, одержаний дохід періодично додається до суми початкових інвестицій. У результаті чого відсоток нараховується також з накопиченої у попередніх періодах суми відсоткових платежів або будь-якого іншого виду доходу. Знаходження майбутньої вартості грошових коштів через n-період і при відомому значенні темпу їх приросту здійснюється за формулою:

$$FV_n = PV (1 + r)^n$$

де PV - сума грошових коштів, інвестованих у період t=0;

r - річна ставка дохідності, коефіцієнт;

n - кількість періодів (років)

Якщо нарахування відсотків здійснюється m-раз у рік, то формула буде мати такий вигляд:

$$FV_n = PV (1 + r/m)^{n \cdot m}$$

У фінансових розрахунках часто виникає потреба в оцінці поточної вартості майбутніх грошових потоків (PV). Метою цієї процедури є визначення цінностей майбутніх надходжень від реалізації того чи іншого проекту з позицій поточного моменту.

Процес конвертування грошових коштів, що планується одержати у майбутніх періодах в їх поточну вартість, називають операцією дисконтування. Процентна ставка, що використовується у розрахунку PV, має назву дисконтної ставки.

Дисконтування при простих відсотках здійснюється за формулами:

- для довгострокових операцій:

$$PV = \frac{FV}{(1+r \cdot n)},$$

- для короткострокових операцій:

$$PV = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r \cdot t}{365}\right)}$$

Із формули для довгострокових операцій можемо знайти строк інвестування (період вкладу):

$$n = \frac{\frac{FV}{PV} - 1}{r}$$

Дисконтування за схемою складних відсотків здійснюється за формулами:
для операцій при нарахуванні відсотків один раз на рік:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n},$$

для операцій, при нарахуванні відсотків m-раз на рік:

$$PV = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \cdot m}}$$

Крім номінальної ставки дохідності - r, у фінансових розрахунках використовується й ефективна ставка {EAR}, або дійсна ставка, яка визначає тон відносний доход, який одержує власник капіталу за рік загалом. Іншими словами, це річна ставка дохідності, яку одержує інвестор при t-рсізі нарахувань за рік за ставкою відсотку r/m.

Таким чином, ефективна ставка складних відсотків визначається за формулою:

$$EAR = (1+r/m)^m - 1$$

Одним із головних елементів фінансового аналізу загалом та оцінки ефективності інвестування зокрема є оцінка грошового потоку (cash flow), бо, зазвичай, на практиці відбуваються не одноразові вкладення, а потоки грошових коштів ($CF_1, CF_2, CF_3, \dots, CF_n$), які виплачують або отримують інвестори. Елементи потоку CF, можуть бути або незалежними, або пов'язаними між собою певними відносинами.

Прийнято виділяти грошові потоки, що відбуваються на початку кожного періоду - потік пренумерандо (авансовий), або в кінці кожного періоду - потік постнумерандо. Більш поширеними на практиці є потоки постнумерандо.

Відповідно суми нарощених вартостей потоків постнумерандо становить:

$$FV = CF_1 \cdot (1+r)^{n-1} + CF_2 \cdot (1+r)^{n-2} + \dots + CF_n \cdot (1+r)^0 = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-k}$$

Своею чергою, суму поточних вартостей потоків постнумерандо можемо представити таким чином:

$$PV = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}$$

Відповідно сума нарощених вартостей потоків пренумерандо становить:

$$FV = CF_1 \cdot (1+r)^n + CF_2 \cdot (1+r)^{n-1} + \dots + CF_n \cdot (1+r)^1 = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-(k-1)}$$

Відповідно сума поточних вартостей потоків пренумерандо становить:

$$PV = \frac{CF_1}{(1+r)^0} + \frac{CF_2}{(1+r)^1} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^{n-1}} = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^{k-1}}$$

Окремим випадком грошових потоків є аннуїтет (або фінансова рента) - це рівні грошові потоки, що здійснюються з однаковою періодичністю.

Узагальнюючими показниками ренти є нарахована (майбутня) сума ренти та сучасна (поточна або приведена) рента.

Нарощена сума ренти - це сума усіх членів потоку платежів з нарахуванням на них відсотків в кінці строку, тобто на дату останньої виплати. Цей показник показує, який розмір буде мати капітал, який вноситься через рівні проміжки часу протягом усього строку ренти з нарахованими відсотками.

Майбутня вартість звичайного аннуїтету (FVA_n) протягом періоду n визначається за формулою:

$$FVA_n = P \cdot \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-t} \quad \text{або}$$

$$FVA_n = P \cdot \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

де P - періодичні надходження, рівні за розміром грошові потоки.

Показник, який характеризує майбутню вартість однієї грошової одиниці в кінці строку реалізації інвестиційного проекту називають коефіцієнтом нарощування ренти або коефіцієнтом накопичення грошової одиниці за період t і визначається він за формулою:

$$FVIFA_{r,n} = \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-t} = [(1+r)^n - 1] / r$$

Сучасний розмір ренти (поточна вартість аннуїтету) - це сума всіх членів ренти, дисконтованих на момент приведення за вибраної дисконтної ставки, яка визначається за формулою:

$$PVA_n = P \cdot \sum_{t=1}^n (1+r)^{-t} \quad \text{або}$$

$$PVA_n = P \cdot [(1-(1+r)^{-n}) / r]$$

де PVA_n - поточна вартість звичайного аннуїтету зі строком інвестування n періодів/

Оцінка інвестицій в цінні папери

Оцінювання ефективності фінансових інструментів здійснюється зіставленням обсягу інвестиційних витрат і суми грошових доходів, основу яких становлять суми періодично виплачених за ними відсотків (на внески до статутних фондів; депозитні вклади; за облигаціями та іншими борговими цінними паперами) та дивідендів (за акціями та іншими пайовими цінними паперами).

Вартість цінних паперів визначається залежно від порядку отримання доходів і залежить від трьох факторів: грошового потоку за цінними паперами; темпів приросту грошових потоків; ризику або непевності і грошового потоку.

З них найбільш невизначеним чинником є оцінка ризику, особливо за умов нестабільності економіки. Саме тому, під час оцінювання вартості цінних паперів, дисконтна процентна ставка має враховувати рівень ризику.

Для визначення ринкової (поточної) ціни акцій та облигацій слід привести майбутні грошові потоки до теперішньої вартості, дисконтувавши їх за відповідною ставкою, яка враховує всі аспекти ринку. Таким чином, ціною акції чи облигації є теперішня вартість її майбутніх грошових потоків. Щоб обчислити грошові потоки, слід взяти останні показники, що характеризують розмір грошових потоків, і скоригувати їх щодо реальних темпів приросту.

Грошовий потік від простих чи привілейованих акцій вимірюється щорічним дивідендом та приростом ціни акції. Грошовий потік від облигацій чи довгострокових цінних паперів, які випускаються одержувачем позики, складається з суми доходу, яку одержує покупець облигацій за рік.

Техніка визначення курсової вартості передбачає три дії:

- 1) визначається потік доходів, що очікується за цінним папером;
- 2) знаходиться дисконтована (теперішня) вартість розміру кожного платежу за папером;
- 3) дисконтовані вартості додаються.

Ця сума і є курсовою вартістю цінного паперу.

Отже, оцінка ефективності фінансових інвестицій — це оцінка реальної вартості цінних паперів, що забезпечує одержання очікуваної норми інвестиційного прибутку. Оцінка ефективності фінансових інвестицій має свої особливості щодо боргових і часткових цінних паперів. Оцінка ефективності фінансових інвестицій підприємства здійснюється на підставі зіставлення обсягу інвестиційних витрат і сум зворотного грошового потоку по них. До складу зворотного грошового потоку входять суми періодично виплачуваних відсотків або дивідендів за цінними паперами і вартістю реалізації даних цінних паперів за строком закінчення їхнього використання.

3. Інвестиційний портфель цінних паперів

Сукупність зібраних цінних паперів, що є інструментами для досягнення певної мети інвестора, називається **інвестиційним портфелем**.

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

Перелік цінних паперів, які можуть випускатися і обертатися в Україні визначено Законом України „Про цінні папери та фондовий ринок”.

Відповідно до цього закону цінні папери за порядком їх розміщення поділяються 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, місцевих позик, державні облігації України);
- іпотечні сертифікати;
- іпотечні облігації;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю;
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов'язання України.

Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред'явника. Неемісійні цінні папери можуть видаватися та існувати виключно в документарній формі як паперові або як електронні документи. Перелік цінних паперів, що можуть видаватися як електронні документи, визначається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

За формою існування цінні папери поділяються на документарні та бездокументарні.

Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в документарній формі, належать:

пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
 особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір);
 особі, зазначеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір). Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.

В Україні в цивільному обігу можуть перебувати такі групи цінних паперів:

1. пайові (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції корпоративного інвестиційного фонду);
2. боргові (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб);

3. іпотечні цінні папери (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні) цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів;

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

5. похідні цінні папери (опціони, ф'ючерси, варанти, свопи, форвардні контракти), механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

6. товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Основними цілями цінних паперів є: дохідність, безпека вкладень, зростання капіталу і ліквідність.

Дохідність являє собою можливість одержання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з курсової різниці та дивідендів або відсотків за цінними паперами.

Безпека вкладень – здатність емітента нести відповідальність перед інвестором за залучені кошти та забезпечити їхній захист від впливу несприятливих факторів. Оцінку ризику з різних видів і окремих випусків цінних паперів у країнах з розвиненим інвестиційним ринком дають спеціалізовані агенції. Вони присвоюють паперам рейтинг, що дозволяє судити про ймовірність своєчасного погашення зобов'язань.

Зростання капіталу – вартість початкових інвестицій з часом зростає. За деяким винятком ринковий курс акцій може збільшуватись. Головна відмінність полягає в темпах його зростання. Цінними паперами, що забезпечують високе зростання, є прості акції молодих компаній, які впроваджують нові технології і ноу-хау.

Ліквідність – можливість для інвестора швидкого і безболісного перетворення фінансових активів на гроші. Ліквідність багато в чому залежить від інших головних ознак інвестування.

Оскільки ні один цінний папір не вирішує одразу всі цілі, то виникає необхідність диверсифікації, а інвестор формує портфель цінних паперів.

Інвестиційні цілі цінних паперів представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Інвестиційні цілі цінних паперів

Безпека	Зростання	Ліквідність	Дохідність
Державні цінні папери	Прості акції	Державні цінні папери	Прості акції
Короткострокові облігації	Привілейовані акції	Короткострокові облігації	Привілейовані акції
Довгострокові облігації	Довгострокові облігації	Прості акції	Довгострокові облігації
Привілейовані акції	Короткострокові облігації	Довгострокові облігації	Короткострокові облігації
Прості акції	Державні цінні папери	Привілейовані акції	Державні цінні папери

Портфель, який відповідає цілям інвестора, вважається *збалансованим* — при його формуванні був досягнутий компроміс між інвестиційними якостями цінних паперів. *Незбалансований портфель* характеризується невідповідністю складу фінансових інструментів інвестування поставленим цілям формування портфеля. Портфель також може бути фіксованим та змінним. Оптимальний портфель — не більше 15 інструментів.

За бажанням піддавати свій капітал ризику розрізняють такі три типи інвесторів:

1. Консервативні інвестори. Головне завдання консервативного інвестора — це надійність вкладень, зведення ризику до мінімуму. При цьому віддача вкладених коштів може бути мінімальною. Серед усіх видів цінних паперів він віддає перевагу акціям відомих фірм, облігаціям, державним цінним паперам, банківським депозитам і ощадним сертифікатам. Портфель, що складається з таких інструментів, є *консервативним*. Приблизний вік інвесторів — 60р.

2. Агресивні інвестори. Такі інвестори намагаються отримати максимальні прибутки. У своїй інвестиційній стратегії агресори передбачають перспективне зростання курсу цінних паперів і формують *портфель зростання*, що складається з об'єктів інвестування з великим ризиком. У формуванні портфеля перевага віддається спекулятивним акціям, акціям зростання, опціоном, вкладанню коштів у взаємні фонди. Приблизний вік інвесторів — 25-35 р.

3. Помірковані інвестори. Інвестори такого типу отримують середні доходи за середніх ризиків. Можна вважати, що це проміжний тип між консервативним і агресивним інвестором. Стратегія поміркованого інвестора має менш спекулятивний характер порівняно з агресором. Він формує *портфель доходу*, в який входять акції з високими дивідендами, привілейовані акції, акції з високим рейтингом, «блакитні корінці». Приблизний вік інвесторів — 40-50 р.

Портфелі цінних паперів можуть класифікуватись також як змінні (керовані) і фіксовані.

Фіксований портфель являє собою сукупність цінних паперів, що залишаються на весь період існування в незмінному стані. Як правило – це державні цінні папери. Остання дата їх погашення визначає термін існування цього портфеля. Фіксований портфель гарантує інвестору мінімізацію ризику, але не дає великих доходів.

Тому інвестори формують, як правило, змінний портфель цінних паперів, яким вони можуть керувати відповідно до своїх цілей.

Отже, портфель цінних паперів — це певним чином підібрана сукупність різних видів цінних паперів, придбаних інвестором з метою отримання доходу, яка відповідає певним вимогам щодо допустимих розмірів ризику та доходу. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу або різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. ін.). Головною метою формування портфелів цінних паперів є мінімізація ризику до заданого рівня з забезпеченням необхідної прибутковості. При формуванні портфелю необхідно враховувати такі фактори: ступінь ризику, прибутковість, термін вкладення, тип цінного папера.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Ринок цінних паперів.
2. Учасники ринку цінних паперів та їх функції. Рейтинг акцій та облігацій.
3. Незалежні рейтингові агенції.
4. Бартовий обмін. Фондові біржі.
5. Індекси, розраховані на фондовому ринку України.
6. Біржова оцінка. Оцінка облігацій. Оцінка векселів.

Питання для самоконтролю

1. Визначте характер фінансових інвестицій та складіть загальну характеристику їх основних видів.
2. Класифікуйте цінні папери за порядком розміщення, формою існування, формою випуску.
3. Які основні групи цінних паперів можуть обертатись в Україні?
4. Охарактеризуйте правові основи функціонування фондових бірж в Україні.
5. Охарактеризуйте порядок обчислення вартості акцій.
6. Охарактеризуйте державне правове регулювання ринку цінних паперів.

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
 Допоміжна [9; 11; 12].
 Міжнародні видання [16; 17; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [20; 25; 27; 28].

ТЕМА 3. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Мета лекції: формування знань у здобувачів щодо реальних інвестицій, оцінки їх ефективності.

План лекційного заняття

1. Реальні інвестиції: сутність та форми.
2. Оцінка ефективності реальних інвестицій.
3. Реальний інвестиційний портфель.

Ключові слова і терміни: реальні інвестиції, капітальні вкладення, матеріальні та нематеріальні активи, модернізація, будівництво, переозброєння, перепрофілювання, санація, реконструкція, основні фонди, оборотні фонди, джерела капітальних вкладень.

1. Реальні інвестиції: сутність та форми.

В умовах сьогодення, мабуть однією з найважливіших проблем, що стоять перед будь-яким підприємством, є проблема залучення ресурсів під фінансування нових або підтримку вже наявних у неї інвестиційних проектів або, іншими словами, залучення реальних інвестицій для відтворення своїх основних фондів. Ця проблема особливо актуальна в наш час в умовах надмірної зношеності основних виробничих фондів у багатьох галузях вітчизняної економіки.

На відміну від фінансових інвестицій, реальні інвестиції повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу.

Реальні інвестиції — кошти, що спрямовуються на збільшення реального капіталу і на приріст товарно-виробничих запасів, а також у нематеріальні активи.

Розрізняють такі види реальних інвестицій:

1. Інвестиції оновлення — здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства.
2. Інвестиції розширення (чисті інвестиції) — здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого нагромадження.
3. Валові інвестиції— інвестиції оновлення і розширення разом.

Реальні інвестиції можуть мати вигляд нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми), та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

Поділяють реальні інвестиції і на: інвестиції у "зовнішні умови" - найбільш вигідне вкладання вільних коштів в сторонні виробничі та інші структури; та інвестиції у власну діяльність - вкладання капіталу у підвищення конкурентного статусу підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Оскільки останній тип визначається як зовнішніми, так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з одного боку, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншого - на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у "зовнішні умови" здійснюються, зазвичай, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах.

Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Значну частину реальних інвестицій становлять капітальні інвестиції.

Для характеристики реальних інвестицій на макрорівні в міжнародній практиці використовуються такі показники:

- *обсяг інвестицій*, тобто вартісний вимір вкладеного капіталу;
- *норма інвестицій* — відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту;
- *коефіцієнт приросту капіталомісткості* — характеризує ефективність інвестицій та ефективність нагромадження. Визначається як відношення валових інвестицій в основний капітал

до приросту валового національного продукту або (валового внутрішнього продукту) за той самий період;

— *обсяг накопичення* — вартісний вираз використаної частини національного доходу на розширене відтворення. Являє собою приріст основного капіталу, матеріально-виробничих запасів, невиробничого капіталу і, відповідно, збільшення обсягів виробництва продукції та послуг.

У країнах з розвинутою ринковою економікою ці показники неоднакові, їх рівень коливається залежно від рівня розвитку країни та стану її економіки.

Основну частину реальних інвестицій у країнах з ринковою економікою складають приватні інвестиції (60 – 70%). Такі інвестиції спрямовані в основному в прибуткові галузі, а держава інвестує збиткові галузі.

Співвідношення між обсягом реальних і фінансових інвестицій пов'язане, насамперед, з інвестиційною стратегією підприємства. Перевагу реальним інвестиціям віддають підприємства-виробники, що дозволяє їм освоювати нові види продукції, виходити на нові ринки, а фінансові інвестиції, як правило, пов'язані з інвестуванням у короткострокові фінансові активи або з метою встановлення контролю за діяльністю інших підприємств.

В економічній теорії загальний період усіх стадій життєвого циклу підприємства визначається періодом 20 -25 років, після чого воно або відроджується або припиняє своє існування. Виділяють 6 стадій життєвого циклу підприємства: „народження”, „дитинство”, „юність”, „рання зрілість”, „кінцева зрілість”, „старіння”. Переважно на перших трьох стадіях інвестиції мають форму реальних, а на більш пізніх – фінансових. Чим більше підприємство, тим більшу частку фінансових інвестицій воно має.

Реальні інвестиції завжди вважались надійним розміщенням капіталу і захистом від інфляції, тому що:

- ціни на реальні об'єкти зростають більш швидкими темпами, ніж знецінюється національна валюта;
- реальні інвестиції дають більш вигідну віддачу капіталу, ніж вкладення у фінансові активи;
- реальні інвестиції – найбільш значний показник фінансового стану будь-якої компанії.

Основними результатами реальних інвестицій є:

- ефективне розміщення продуктивних сил, що забезпечує гармонійний розвиток галузей народного господарства;
- прискорення темпів НТП та розвиток базових галузей народного господарства;
- реалізація соціальних програм.

Реальні інвестиції включають вкладення в матеріальні активи та нематеріальні активи (рис. 1.1).

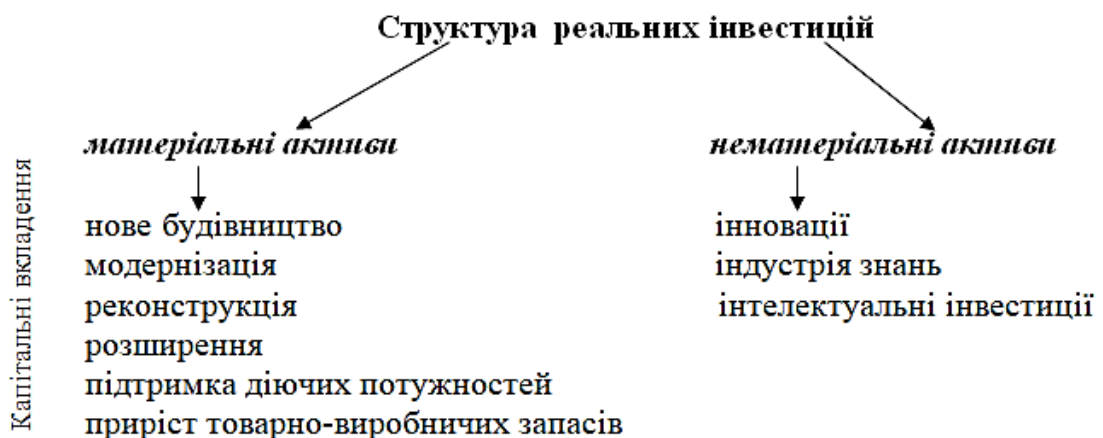


Рис. 1.1. Структура реальних інвестицій

Реальні інвестиції реалізуються у формі матеріальних активів у таких процесах:

- *Оновлення* – заміна або доповнення існуючого обладнання окремими новими їх видами без зміни загальної схеми технологічного процесу (амортизаційні відрахування);

- *Підтримка діючого виробництва* – забезпечує безперервний виробничий процес;
- *Модернізація* – удосконалення і приведення активної частини основного виробничого капіталу у відповідність до сучасного рівня здійснення технологічних процесів; Витрати пов'язані з удосконаленням і приведенням активної частини виробничих основних засобів до стану, відповідне сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та обладнання, що використовуються підприємством в процесі виробничої діяльності%

- *Реконструкція* – удосконалення виробництва і підвищення його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП з метою збільшення виробничих потужностей, підвищення якості продукції тощо. Здійснюється за комплексним проектом реконструкції підприємства в цілому. В результаті реконструкції досягаються збільшення обсягу виробництва на базі нової, більш сучасної технології, розширення асортименту або підвищення якості продукції, поліпшення її конкурентоспроможності на ринку. Реконструкція може здійснюватися і з метою зміни профілю підприємства і організації виробництва нової продукції на наявних виробничих площах;

- *Розширення* – будівництво додаткових виробничих комплексів і виробництв на підприємстві, збільшення діючих виробництв і господарств;

- Технічне переозброєння являє собою комплекс заходів щодо підвищення технічного рівня окремих ділянок виробництва, агрегатів, установок шляхом запровадження нової техніки і технології, механізації та автоматизації виробничих процесів;

- *Приріст товарно-матеріальних запасів* – розширення обсягу оборотних активів підприємства; Інвестування приросту запасу товарно-матеріальних цінностей являє собою вкладення підприємства в розширення обсягу використовуваних оборотних виробничих активів (фондів), що забезпечують тим самим необхідну збалансованість у використанні необоротних і оборотних активів в результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, що забезпечується розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному збільшенні обсягу використання окремих видів товарно-матеріальних запасів (матеріальних оборотних активів) організації.

- *Перепрофілювання* – повна зміна виробничого процесу і технології для випуску нової продукції;

- *Санація* – оздоровлення фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних заходів для попередження його банкрутства чи підвищення конкурентоспроможності;

- *Ліквідація* – припинення господарської діяльності підприємства після продажу всіх його активів, погашення фінансових зобов'язань і розподілу залишку коштів між засновниками (акціонерами);

- *Нове будівництво* – будівництво підприємства, будівлі, споруди на нових земельних ділянках за первісним проектом, затвердженим у встановленому порядку. До нового будівництва відносяться витрати зі спорудження об'єктів на нових майданчиках. До нового будівництва підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної, регіональної диверсифікації. Роботи з будівництва об'єктів, споруд виконуються або безпосередньо силами господарських організацій, що здійснюють капітальні вкладення (господарський спосіб будівництва), або спеціальними будівельними та монтажними організаціями за договорами із замовниками (підрядний спосіб будівництва).

Структура нематеріальних активів у реальних інвестиціях включає:

- інновації;
- інтелектуальні інвестиції;
- індустрію знань.

Співвідношення витрат (вкладень) за наведеними напрямками називають відтворювальною структурою реальних (прямих) інвестицій.

Реальні інвестиції повинні стати на сучасному етапі розвитку України основою інвестиційних процесів. Це пов'язане з нерозвиненістю ринку цінних паперів України.

Об'єктами реальних інвестицій є:

* об'єкти виробничого призначення - об'єкти, які після завершення будівництва будуть функціонувати у сфері матеріального виробництва: промисловості, с/г, водному та лісовому господарствах, на транспорті та у зв'язку, у будівництві та громадському харчуванні, матеріально-технічному забезпеченні та у збуті;

* об'єкти невиробничого призначення об'єкти житлового та комунального господарства, заклади охорони здоров'я, фізкультури, соціального забезпечення, освіти, культури, мистецтва, а також науково-дослідні та інші організації, пов'язані з розвитком науки;

* будови - це сукупність будівель та споруд (об'єктів), будівництво, розширення яких здійснюється, зазвичай, за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва, на які у встановленому порядку затверджується титул будови;

* черги будівництва - частини будови, визначені проектом (робочим проектом), що забезпечують випуск продукції або надають послуги, можуть складатися з одного або декількох пускових комплексів;

* пускові комплекси — сукупність об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, енергетичного, транспортного і складського господарства, зв'язку, інженерних комунікацій, охорони навколишнього середовища, благоустрій, що забезпечують випуск продукції або надання послуг, передбачених проектом для певного пускового комплексу;

* об'єкти будівництва - окремі будівлі або споруди, на будівництво, реконструкцію або розширення яких повинен бути складений окремий кошторис і проект;

* нове будівництво - будівництво комплексу об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення новостворюваних підприємств, будівель, споруд, а також філій і окремих виробництв, які після введення в експлуатацію будуть перебувати на самостійному балансі, яке здійснюється на нових майданчиках з метою створення нової виробничої потужності;

* розширення діючих підприємств - будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві (споруді), а також будівництво нових та розширення існуючих окремих цехів та об'єктів основного, підсобного й

* обслуговуючого призначення на території діючих підприємств або на площах, що до них прилягають, з метою створення додаткових або нових виробничих потужностей, які після введення в експлуатацію не будуть перебувати на окремому балансі;

* реконструкція діючих підприємств - переобладнання діючих цехів та об'єктів основного, підсобного призначення, зазвичай, без розширення існуючих будівель і споруд основного призначення, пов'язане з удосконаленням виробництва та підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП та здійснюване загалом з метою збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та для зміни номенклатури продукції, насамперед, без збільшення численності працівників при одночасному поліпшенні умов їх праці та охорони навколишнього середовища;

* технічне переозброєння діючих підприємств - це комплекс заходів щодо підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів та дільниць на основі впровадження передової техніки та технології, механізації й автоматизації виробництва, модернізації та заміни застарілого і фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним, а також щодо удосконалення загальнозаводського господарства та допоміжних служб.

Усі об'єкти інвесторами відбираються на конкурсній основі. Зокрема, інвестор вкладатиме кошти у будівництво нового підприємства лише за умови, якщо об'єкт:

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

◇ має позитивний висновок державної екологічної експертизи; забезпечує:

а) ефективність використання вкладених коштів;

б) окупність капітальних вкладень в межах п'яти років;

в) дотримання нормативних термінів будівництва;

г) сприяння рішенню економічних і соціальних проблем:

д) розширення експортних можливостей.

Інвестування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств буде здійснюватися тільки за умови, якщо ш заходи забезпечать:

- прискорення науково-технічного прогресу;
- розвиток наукомістких галузей;
- випуск нової високоефективної продукції; суттєве підвищення якості продукції;
- підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;
- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

При цьому в обов'язковому порядку мають дотримуватися такі вимоги:

– тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 років;

– продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

Отже, реальні інвестиції — це вкладення коштів у основні й оборотні виробничі засоби, в тому числі в матеріальні й нематеріальні активи. Розрізняють три форми реальних інвестицій: капітальні інвестиції, або капітальні вкладення, — це вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства; інноваційні інвестиції (інновації) — це вкладення капіталу в нематеріальні активи підприємства з метою використання в діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань; інвестиції в матеріальні оборотні активи — це вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних та оборотних активів підприємства.

2. Оцінка ефективності реальних інвестицій.

В умовах конкурентного ринкового середовища важливим є прийняття управлінських рішень, спрямованих на приріст власного капіталу підприємств. Одним із вагомих джерел такого приросту є отримання прибутку від ефективних інвестиційних проектів. Тому визначення ефективності таких проектів стає пріоритетним завданням для фінансового менеджменту підприємств.

У системі управління використанням капіталу в процесі реального інвестування оцінка ефективності інвестиційних проектів являє собою один з найбільш відповідальних етапів. Від того, наскільки об'єктивно і всебічно проведена ця оцінка, залежать терміни повернення інвестованого капіталу, варіанти його альтернативного використання, додатково генерований потік прибутку підприємства в майбутньому періоді.

Оцінка ефективності реальних інвестицій – це способи, методи оцінки доцільності вкладання коштів в певні об'єкти інвестування. Оцінка ефективності реальних інвестицій здійснюється на підставі порівняння обсягу інвестиційних затрат, з одного боку, та сум і термінів повернення інвестиційного капіталу – з іншого. Проблема оцінки та аналізу реальних інвестицій вимагає дослідження та обґрунтування відповідного інструментарію оперативного аналізу ефективності інвестицій на будь-якій стадії реалізації інвестиційних проектів. Потребує розробки технологій та методів практичної реалізації оцінки реальних інвестицій.

Застосування методів фінансової оцінки інвестиційних проектів не повинно суперечити низці розроблених загальноприйнятих принципів оцінки інвестиційних проектів. Звичайно, дотримання цих принципів є необхідною, але недостатньою умовою інвестиційної привабливості проекту. В системі принципів оцінки ефективності інвестиційних проектів можуть бути виділені три структурні групи:

- методологічні принципи, тобто найбільш загальні відносяться до концептуальної сторони справи, "філософії" оцінки ефективності проектів і мало залежать від специфіки ефективності інвестиційних проектів;
- методичні принципи, безпосередньо пов'язані з проектом, його специфікою, економічної та фінансової привабливістю проекту;

• операціональні принципи, тобто ті, які полегшують процес оцнки ефективності інвестиційного проекту з інформаційно-обчислювальної точки зору.

Більшість існуючих підходів до оцінки результатів будь-якого виду діяльності умовно можна розділити на такі групи:

- традиційні методи оцінки ефективності на основі визначення співвідношення між надходженнями та витратами;
- облікові підходи до розрахунків результатів діяльності, що здійснюються на основі бухгалтерської звітності;
- дисконтні методи, що ґрунтуються на основі теорії часової вартості грошей.

Традиційні методи передбачають розрахунки таких основних показників:

- коефіцієнта ефективності інвестування;
- періоду окупності інвестицій.

Коефіцієнт ефективності розраховується як відношення грошових надходжень (N) до суми інвестованих коштів (K). У практичних розрахунках використовується річна норма ефективності (Er):

$$E_r = \sum N / \sum K ,$$

де N – середньорічні грошові надходження.

Допустиме значення $E_r \geq 1$

Період окупності обчислюється як зворотний показник:

$$PO = \frac{\sum K}{\sum N_p} ,$$

де PO — період окупності інвестицій у роках або час, за який недисконтовані надходження перевищать недисконтовані інвестиції (тобто це кількість років, необхідних для заміщення стартових витрат); N_p — загальна сума прогнозованих повернень

Методи оцінки інвестицій на основі бухгалтерської звітності (облікові методи) передбачають розрахунки балансової (Rb) та чистої (Rp) рентабельності інвестицій. При обчисленні балансової рентабельності враховується середньорічний дохід підприємства (Dr) та обсяг інвестицій (K). При обчисленні чистої рентабельності враховуються ще податкові та відсоткові платежі (PP). Балансова та чиста рентабельність розраховуються за формулами:

$$R_b = D_r / \sum K ,$$

$$R_p = (D_r - PP) / \sum K$$

Показники рентабельності визначають рівень прибутку на кожну одиницю капіталовкладень.

В основі фінансових розрахунків теорії часової вартості грошей лежить принцип нерівноцінності нинішніх та майбутніх благ. Для будь-якого інвестора важливим є не тільки величина його витрат, але й момент їх здійснення, величина доходів та термін, через який він їх одержить. Майбутні гроші завжди дешевші сьогоднішніх і не тільки через інфляцію, але й через відтерміновану або втрачену їх оборотність.

У загальному випадку теперішня вартість платежу (PV), який буде здійснений через p років при відсотковій ставці сі, розраховується за формулою:

$$PV = FV / (1 + d)^n ,$$

де FV — розмір платежу, що буде здійснений через n років.

Нарахування відсотків вказаним способом називається принципом складних відсотків, а приведення майбутньої вартості до сучасної величини — дисконтуванням.

Дисконтування – це метод, який базується на приведенні всіх грошових потоків, що з'являються у процесі інвестування, до теперішнього моменту часу. Таким чином забезпечується вартісна співвимірність грошових сум, розмежованих у часі. Така співвимірність важлива, коли йдеться про інтервальний процес інвестування, і між моментом вкладення капіталу та віддачею від здійснення інвестицій проходить значний термін. Математичний апарат часової концепції грошей (Time Value of Money) дає можливість приводити грошові суми і до майбутнього часу, але слід відмітити, що в інвестиційному аналізі перевага надається саме теперішньому часу. В цьому є логіка: величина капіталу, що інвестується, відома (або прогнозується) саме в цінах сьогоднішнього дня,

тоді як очікувані грошові надходження від успішної реалізації проекту – величина ймовірна, визначення якої базується на низці припущень. Крім того, інвестору важливо розуміти актуальну, а не гіпотетичну цінність проекту. Яким чином відбувається дисконтування? Сума, яка очікується у майбутньому, множить на коефіцієнт, що розраховується за формулою:

$$k = \frac{1}{(1+r)^t},$$

де t – період, що розділяє теперішній момент часу і момент часу у майбутньому, у який гіпотетично виникне грошова сума, пов'язана з реалізацією інвестиційного проекту;

r – ставка відсотків, яка кількісно відбиває очікування інвестора щодо темпів знецінення грошей.

З позицій часової концепції грошей ставка r залежить від темпу інфляції, очікуваної компенсації за втрату ліквідності інвестованих коштів та притаманного інвестиції ризику. Кількісна оцінка цієї ставки – надзвичайно відповідальний етап інвестиційного аналізу, саме від обраного значення будуть залежати результати розрахунку ефективності інвестиційного проекту. Чим більша нестабільність інвестиційного середовища, ризику, тим вона має бути більшою. Помилка у виборі ставки може привести до суттєвих наслідків для підприємства: застосування у розрахунках не виправдано малого значення призведе до отримання прийнятних або навіть високих значень показників ефективності для потенційно збиткового проекту. Перестраховання і застосування у розрахунках великого значення («про всяк випадок») може привести до відхилення потенційно привабливого проекту.

3. Реальний інвестиційний портфель.

Ефективність інвестицій в реальні матеріальні активи залежить від багатьох факторів, серед яких найважливішими є: віддача вкладень, термін окупності інвестицій, інфляція, рентабельність інвестицій за весь період і за окремими періодами, стабільність надходжень коштів від вкладень, наявність інших, більш ефективних спрямованих на вкладення капіталу (фінансові активи, валюту, інші операції та ін.).

З огляду на перелічені вище фактори слід відзначити особливу ефективність формування інвестиційного портфелю підприємства шляхом інвестування в об'єкти нерухомості. Як ефективний інструмент в інвестиційному портфелі нерухомість може бути розглянута в декількох аспектах:

- просторовий аспект нерухомості як інвестиційного активу: нерухомість є локалізованою, тобто не змінює місця розташування, різнорідною (не існує двох однакових об'єктів), на її вартість суттєво відображається оточення та тенденції його розвитку, нерухомість може бути поділена на частки або об'єднана у більшу нерухомість;

- юридичний аспект нерухомості як інвестиційного активу: нерухомість не може бути спожитою, витраченою або зникнути, тому вона завжди має власника, потребує особливої процедури підтвердження прав на неї – визначає юридичний аспект нерухомості як інвестиційного активу;

- економічний аспект нерухомості як економічного активу: нерухомість має високу капіталомісткість, що визначає високий бар'єр входження на ринок, незначну еластичність попиту і ще меншу – пропозиції.

Отже, за умови ефективного прогнозування розвитку оточення нерухомості, за наявності достатніх для її придбання ресурсів (що обмежує конкуренцію на ринку з боку дрібних інвесторів), локалізована, з юридично підтвердженим правом власності нерухомість, яка не може бути фізично витраченою, являє собою надійний, ефективний, раціональний об'єкт для інвестування. З огляду на це саме вкладення в нерухомість є одним з визначальних інструментів формування інвестиційного портфелю підприємства в умовах нестабільності, де її особливості стають ще більш актуальними через потребу в першу чергу збереження на значний період, акумуляції ресурсів підприємства.

Класифікація об'єктів інвестиційної нерухомості передбачає виділення:

- землі, як об'єкту нерухомості, призначеного для отримання вигоди від підвищення її вартості в довгостроковій перспективі;

споруд, як об'єктів нерухомості, що знаходяться у власності організацій (або у розпорядженні за договором фінансової оренди) і надаються в оренду згідно договору (договорів) операційної оренди;

- приміщень, як об'єктів нерухомості, не зайнятих в даний час, але призначених для надання в оренду згідно договору (договорів) операційної оренди.

Нестабільність ринку інвестування в нерухомість, як і нестабільність вітчизняної економіки взагалі веде до того, що інвестор найчастіше обирає стратегію пристосування, яка передбачає необхідність дотримання багатьох вимог ринку реальних інвестицій (рис. 3.1).

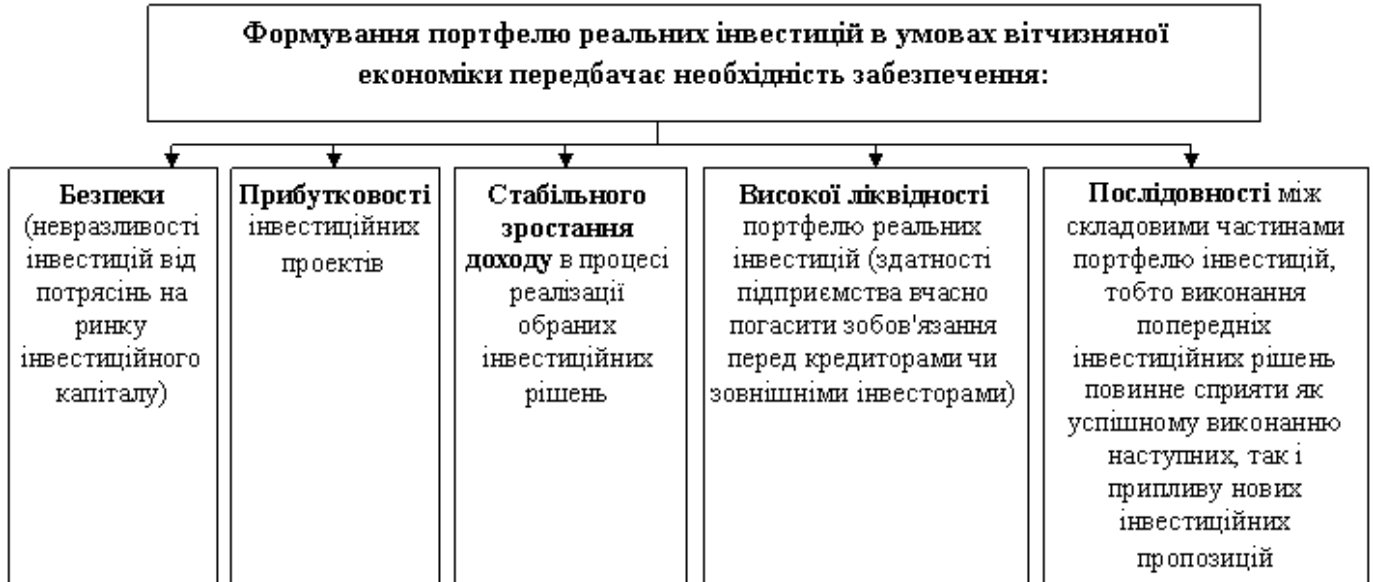


Рис. 3.1. Стратегія пристосування при формуванні портфелю реальних інвестицій в умовах вітчизняної економіки

В разі неможливості забезпечення перелічених на рис. 1 вимог суттєво знижується ефективність реалізації інвестиційних проектів та потенційна вигода від формування інвестиційного портфелю. Тобто вказані положення визначають за своєю суттю критерії ефективності портфелю реальних інвестицій в умовах вітчизняної економіки.

Формування інвестиційного портфелю за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел. Зростання частки позикового капіталу у фінансуванні спричиняє зростання значення показника фінансового важеля (відношення власного і залученого капіталу для фінансування реальних інвестицій), завдяки чому підвищується рентабельність власного капіталу через зміну структури власного і позикового капіталу.

Рішення щодо структури фінансування реальних інвестицій необхідно приймати в такий спосіб, щоб досягти максимальної частки позикового капіталу, що не викликає збільшення ризиків. Таке співвідношення досягається в момент порівняння витрат позикового капіталу, що додатково залучається, з рівнем рентабельності сукупного капіталу: при граничних витратах позикового капіталу нижчих, ніж рентабельність сукупного капіталу, рентабельність зростатиме разом з подальшим підвищенням частки позикового капіталу.

Отже, рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій, а використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу.

В умовах інформаційних суперечностей практично завжди пропонуються рішення про залучення кредитів, відсоткова ставка за якими формується з урахуванням ризику неповернення. Вибір варіантів залученого капіталу створює ситуацію, коли договірна ставка відсотку інвестора підвищується, що, зрештою, знижує якість проектів і, таким чином, ефективність використання й повернення позикових коштів фактично падає.

Сучасні перетворення стимулюють внески та ефективний розподіл їх у різні проекти капіталовкладень. Науково-технічний і соціально-економічний прогрес в цілому відображає тенденцію до оновлення основних фондів, забезпечуючи гарантії інвесторам вкладання грошових коштів. Це викликає появу рішення, що стосуються оптимальної структури капіталу відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій, а використання механізму фінансового важеля через зростання заборгованості викликає зростання фінансового ризику, джерелом якого є наявність постійних витрат позикового капіталу. банківських фінансових посередників, пропонуючи позичальникам та інвесторам більший діапазон можливостей спільних взаємодій у межах діючих механізмів регулювання та реструктуризації.

На нашу думку, в умовах кризи інвестор повинен більше уваги приділяти проблематиці урахування ризиків при формуванні інвестиційного портфелю. Посилення ролі, місця та перспектив розвитку компанії тісно пов'язане з розробкою та впровадженням методів щодо зменшення обсягів економічних ризиків, забезпечення більш гнучкого менеджменту, поширення негрошових форм розрахунків, посилення ступеню довіри та впливу на підвищення ефективності інвестиційної діяльності.

Теоретично вважалось, що існує залежність між звичайною нормою прибутку і ризиком. Вартість ризику визначають як найменшу ціну, за якою є можливість застрахуватися. Виходячи з цього, компенсація ризику – це дохід зверх звичайної норми прибутку на капітал, який покриває усі випадкові збитки та надає підприємцю можливість отримати додатковий прибуток.

У класичній теорії економічного ризику останній ототожнюється з очікуваними втратами, які можуть статися в результаті обраного рішення. До виділених видів ризику можна додати ще один, третій вид, який пов'язаний з можливими змінами цінності одиниці грошового стандарту, внаслідок чого грошова позика певною мірою є менш надійною формою надбання багатства, ніж реальне майно. Ризик інфляції став одним із найважливіших елементів при розрахунку рівня ризиків.

Головна ідея аналізу ризиків при формуванні інвестиційного портфелю полягає в тому, що ризикова вартість управлінського рішення відбиває максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструмента, портфеля активів, компанії і т.ін., що може відбутися за даний період часу з заданою вірогідністю його появи. Інакше кажучи, ризикова вартість – це розмір збитку, що може бути перевищений із можливістю не більш як $x\%$, тобто не перевищуватиме із вірогідністю $(100-x)\%$ протягом наступних “ n ” днів.

Хоч кожна модель має свої особливості, усі вони дають можливість визначити розподіл збитків у портфелі ризиків та на основі цього обчислити очікуваний збиток при будь-якому заданому рівні довіри (довірчій шкалі) і розмірі капіталу, необхідного для підтримки бізнес-портфеля. Розподіл збитків, отриманий за допомогою вищезгаданих моделей, можна уявити графічно (рис. 3.2).

Процедура аналізу ризику за допомогою наведеної на рис. 3.2 моделі включає аналіз ймовірності банкрутства й очікуваної залишкової вартості по кожній складовій портфеля, розрахунку прогнозованих збитків і формованих резервів, що впливає з цього.

Аналіз передбачає: оцінку ступеню ризику за інвестиційними об'єктами на ринку (або у власності) та прийняття рішень стосовно їх включення до портфелю інвестицій (або продажу) з огляду на можливість їх входження до визначеного в моделі довірчого інтервалу. Об'єкти, що мають незначний ризик (див. модель – очікуваний збиток=1%) мають суттєво переважати у портфелі, далі, по мірі зростання ризиковості, в межах довірчого інтервалу, вкладання в об'єкти їх частка в портфелі повинна зменшуватись до моменту досягнення критичного рівня ризику, Всі інші об'єкти, ризики за якими перевищують критичний рівень (знаходяться поза довірчим інтервалом), не мають входити до інвестиційного портфелю (мають бути реалізованими, або виключеними з розгляду як потенційне придбання).

Моделювання ризику характеризується складністю, перш за все через те, що оцінку ускладнює відсутність ліквідного ринку і гостра нестача статистичних даних. Особливо гостро ця проблема стоїть перед ринками, що розвиваються.

Роль динамічного підходу полягає в тому, що, комбінуючи результати серій аналізів, він виявляє тренди. Знання трендів дозволяє прогнозувати можливості та моменти перевищення допустимих лімітів ризиків. Тільки порівняння показників та трендів власної компанії з

відповідними даними аналогічної компанії дає можливість розділити вплив на стан компанії зовнішніх та внутрішніх факторів. Таке розуміння дозволяє коригувати показники чи тренди, не лише використовуючи фінансові інструменти, а й змінюючи управлінські стратегії чи політики.

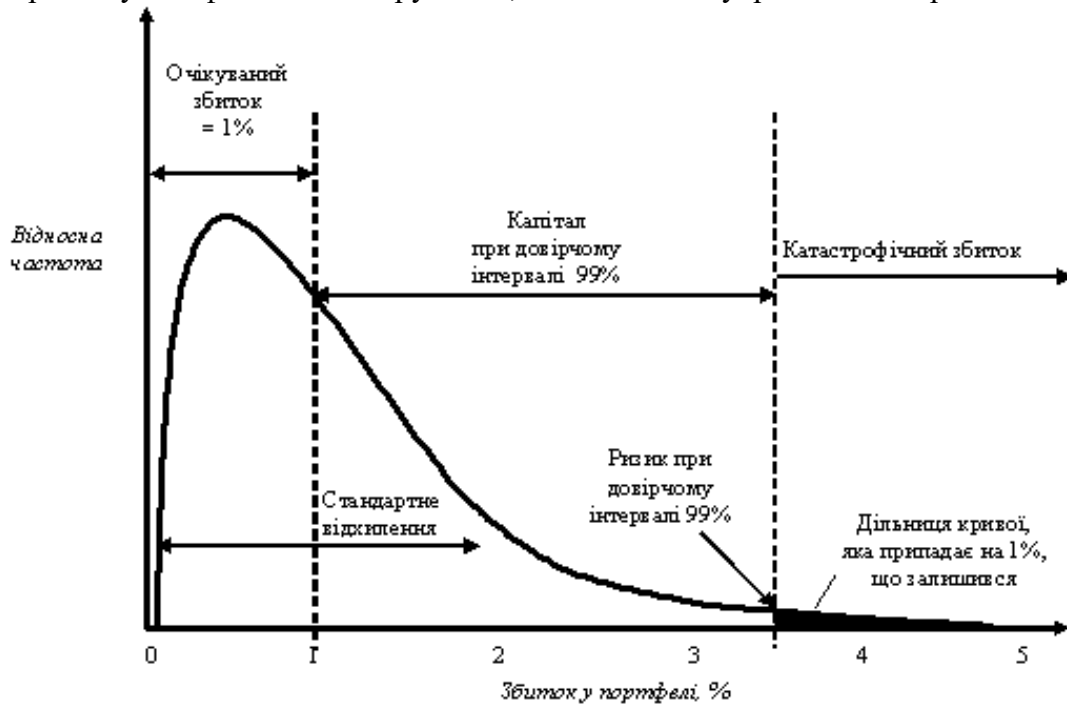


Рис. 3.2. Розподіл збитків

Отже, інвестиційний портфель - це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, призначених для здійснення інвестиційної діяльності у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією підприємства. Основна мета формування такого портфелю - забезпечення реалізації розробленої інвестиційної політики шляхом підбору найбільш ефективних і надійних інвестиційних вкладень. У процесі формування портфелю шляхом комбінування інвестиційних активів досягається нова інвестиційна якість: забезпечується необхідний рівень доходу при заданому рівні ризику.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Індикатори, що характеризують стан реальних інвестицій.
2. Природа реальних інвестицій.
3. Джерела фінансування капітальних інвестицій в Україні та їх статус.
4. Стандарти оцінки реальних інвестиційних активів.
5. Методи оцінки реальних інвестиційних активів.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте реальні інвестиційні активи.
2. Які основні джерела фінансування реальних інвестицій?
3. Класифікуйте активи реальних інвестицій за характером участі у бізнес-процесі.
4. Зробіть порівняльний аналіз «Реальних інвестицій» та «Капітальних інвестицій».
5. Які основні види реальних інвестицій? Які особливості інвестиційної оцінки земель?

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 4; 5; 6].
 Допоміжна [9; 11; 12].
 Міжнародні видання [16; 17; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [20-22; 24-27].

ТЕМА 4. ІННОВАЦІЙНЕ ІНВЕСТУВАННЯ

Мета лекції: сформувати у здобувачів вищої освіти комплекс знань щодо інвестування інноваційної діяльності.

План лекційного заняття

1. Суть та форми інноваційних інвестицій.
2. Венчурні інвестиції.
3. Особливості реалізації інтелектуальних інвестицій.

Ключові слова і терміни: інновації, інноваційний процес, інтенція, ініціація, дифузія, інноваційна діяльність, патент, ліцензія, франчайзинг, інноваційна стратегія, державна інноваційна політика, венчурне підприємництво.

1. Суть та форми інноваційних інвестицій.

Однією з основних форм реальних інвестицій є інноваційні інвестиції, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства.

Згідно з Законом України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року №40-IV, **інновації** — це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентноздатні 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.

Значення терміну «інновація» залежить від конкретної мети дослідження, вимірювання або аналізу об'єкта. У зв'язку з цим розрізняють такі основні типи інновацій:

- товарна — введення нового продукту;
- технологічна — введення нового методу виробництва;
- ринкова — створення нового ринку товарів або послуг;
- маркетингова — освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- управлінська — реорганізація структури управління;
- соціальна — упровадження заходів щодо покращення життя населення;
- екологічна — упровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Підготовка, обґрунтування, освоєння й контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю.

Інноваційна діяльність — це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентноздатних товарів та послуг.

Вона складається з:

- випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із великими термінами окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані виробничих сил країни;
- розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих, технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Інновації класифікують за такими ознаками (рис. 1.1).

Об'єктами інноваційної діяльності є:

- інноваційні програми і проекти;
- нові знання та інтелектуальні продукти;
- виробниче обладнання та процеси;
- інфраструктура виробництва і підприємництва;
- організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;

- товарна продукція;
- механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.



Рис. 1.1. Класифікація інновацій

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі *інноваційного проекту* — це комплекс документів, що визначає процедуру та комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції.

Результатом виконання інноваційного проекту і науково-дослідною, і (або) дослідно-конструкторською розробкою нової технології (у тому числі інформаційної), чи продукції з виготовленням експериментального зразка, чи дослідної партії є *інноваційний продукт*.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й *інноваційна продукція* — це нові конкурентоздатні товари чи послуги.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (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 змістом інноваційної діяльності усі суб'єкти поділяють на три групи:

- **державні органи управління інноваційною діяльністю** (Верховна Рада України; Кабінет Міністрів України; Центральний орган виконавчої влади; Центральний орган виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності; Державні органи місцевого самоврядування);
- **інноваційні підприємства** (інноваційні центри; технопарки; технополіси; інноваційні бізнес-інкубатори);
- **фінансово-кредитні інноваційні установи** (державна інноваційна фінансово-кредитна установа; венчурні компанії; інноваційні банки; інноваційні фонди).

Державні органи управління приймають активну участь в інноваційному процесі. Вони визначають правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, а також встановлюють форми стимулювання інноваційних процесів, спрямованих на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Інноваційне підприємство (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) – підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 відсотків його загального обсягу продукції і (або) послуг.

Інноваційні підприємства розрізняються переважно цілями проектів та місцевою специфікою їх реалізації. Метою їх створення є інтенсифікація процесу розробки й впровадження у виробництво новітніх техніки та технологій, підготовка висококваліфікованих кадрів.

Найдосконалішими формами інноваційних структур системи «наука — виробництво — соціальна сфера» є технопарки та технополіси, створенню яких у розвинених країнах в останні десятиліття надається виняткове значення.

Світовий досвід свідчить, що одним із найефективніших шляхів державної підтримки високотехнологічних, наукомістких, екологічно чистих виробництв є створення регіональних науково-технологічних парків.

Науково-технологічний парк — це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створених на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвинутою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри колективного користування, системи транспортних та інших комунікацій, магазини, житлові приміщення).

В основу створення технопарків покладено такі **принципи**:

- координація діяльності та співробітництво таких головних ланок, як наука, вища школа, державний сектор виробництва, приватні компанії, місцеві та регіональні органи управління;
- підтримка малого наукомісткого бізнесу;
- концентрація й використання ризикового капіталу.

Діяльність технопарку базується на повному використанні існуючих ресурсів для найкращого забезпечення діяльності дрібних венчурних (ризикованих) фірм, які входять до його складу.

Основою ієрархічної будови технопаркових структур є модульний принцип.

Одним із потенційно найефективніших економічних засобів прискореного впровадження інновацій та економічного розвитку вважають бізнес-інкубатори.

Головне призначення **бізнес-інкубатора** — першочергова підтримка малого (переважно інноваційного) підприємництва. Ученим, інженерам, винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей.

Бізнес-інкубатори існують у двох видах. В одному випадку вони виступають як ядро технопарків, в іншому — діють як самостійні організації. Іноді буває непросто провести межу, що відокремлює інкубатор від технопарку, особливо коли мова йде про підтримку фірм високих технологій. Основні розходження між бізнес-інкубаторами і технопарками:

- по-перше, інкубатори бізнесу підтримують винятково знову створювані та фірми, що знаходяться на ранній стадії розвитку;

— по-друге, вони підтримують не тільки фірми високих технологій, але і малий бізнес самого широко спектра діяльності, - так називаний нетехнологічний бізнес;

— по-третє, інкубатори, як правило, не мають землі, а, отже, і програм залучення на неї філій і представництв великих корпорацій, здачі в оренду ділянок клієнтським фірмам під будівництво тими офісів та інших необхідних їм приміщень;

— по-четверте, політика постійного відновлення клієнтів в інкубаторах дотримується жорсткіше, ніж у технопарках.

За набором послуг, функцій, цілей і задач підтримки малого підприємництва вони або не відрізняються від технопарків, або ці відмінності не настільки вже значні. Тут маються на увазі зрілі технопарки і зрілі бізнес-інкубатори, тому що стартові можливості тих і інших, звичайно ж, різні.

Технополіс — це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємких технологій на базі тісних відносин з університетами та науково-технічними центрами.

Функцією технополісу є максимальне використання унікального науково-виробничого та трудового потенціалу великого міста, його зручного економіко-географічного положення через формування життєво важливої для інноваційної діяльності інфраструктури.

Основою технополісу є його науково-дослідний комплекс. Він готує радикальні прориви в технології на основі фундаментальних наукових досліджень міжгалузевого характеру, які визначають перспективи розміщених у ньому виробництв.

Технополіси істотно різняться за масштабами, структурою та обсягом послуг, які надаються, за рівнем наукомісткості, складом учасників. У склад технополісів можуть входити:

- науково-дослідні організації та установи;
- промислові підприємства;
- культурно-побутові об'єкти;
- комунальні та інформаційні мережі;
- проектно-конструкторські центри та дослідні виробництва;
- фінансово-кредитні установи;
- торговельні, посередницькі, консультаційні та інші структури.

Зазвичай технополіси створюються в місцях розташування найбільших співтовариств учених та університетів; поряд із найбільшими промисловими компаніями і в місцях концентрації висококваліфікованих фахівців; на перетині найбільших авто — і повітряних шляхів; у місцях із сприятливими природними та кліматичними умовами, високим культурним рівнем населення.

Створення технополісів охоплює тривалий інтервал часу і відбувається в 4 етапи:

1-й - підготовчий, він займає близько 5 років;

2-й - етап створення базової інфраструктури технополіса, що розтягується на 15-20 років;

3-й - етап розвитку технополіса з тривалістю від 10 до 20 років;

4-й - так званий комерційний етап, на якому напрямки наукомісткого технологічного процесу, що реалізуються технополісом, починають давати комерційну віддачу. Цей етап завершує створення й розвиток технополіса з визначеною для нього спеціалізацією.

Ключовими факторами успішного розвитку технополіса можна вважати розроблення радикального плану його формування, створення критичної маси талановитих учених, інженерів і підприємців, наявність тісних зв'язків академічної науки, промисловості та органів влади, широке залучення ризикового капіталу та інших фінансових ресурсів.

У Японії та Франції модель технополіса поширюється на всю територію міста.

За експертною оцінкою в Україні доцільним є створення технополіса в Києві, який буде орієнтуватися на базові галузі мікроелектроніки, зокрема виробництво найновіших засобів цифрового зв'язку; у Дніпрі — виробництво сучасних інформаційних систем на основі супутникового зв'язку; у Львові — виробництво робототехніки; у Харкові — двигунів тощо.

Головним елементом, який використовується для їх будівництва, є інкубатор. **Технопарк** — це сукупність таких центрів, кожен із яких реалізує спеціалізований набір інноваційних послуг.

Сукупність технопарків, інкубаторів і комплекс різноманітних структур, які забезпечують життя міста, утворюють технополіс. Регіони науки та технології можуть включати в себе

технополіси, технопарки та інкубаторії, а також розгалужену інфраструктуру, яка підтримує наукову та виробничу діяльність.

Інноваційна діяльність на підприємстві може здійснюватися у трьох видах:

- 1) впровадження нових виробів і технологій, які не є результатом власних розробок – купівля інноваційного продукту, придбання ліцензій, придбання підприємств-новаторів;
- 2) виділена участь в інноваційній діяльності – дослідження, що виконуються за замовленням, колективні дослідження, виділення інноваційної діяльності в об'єднаннях;
- 3) спеціалізована діяльність підприємства як новатора – інноваційна діяльність протягом обмеженого періоду часу (проектний менеджмент), інноваційна діяльність протягом довгого періоду часу (науково-дослідницькі відділи).

Інноваційна інфраструктура - сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

Інноваційна діяльність складається з інноваційного процесу, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її комерційної реалізації (рис. 1.2).

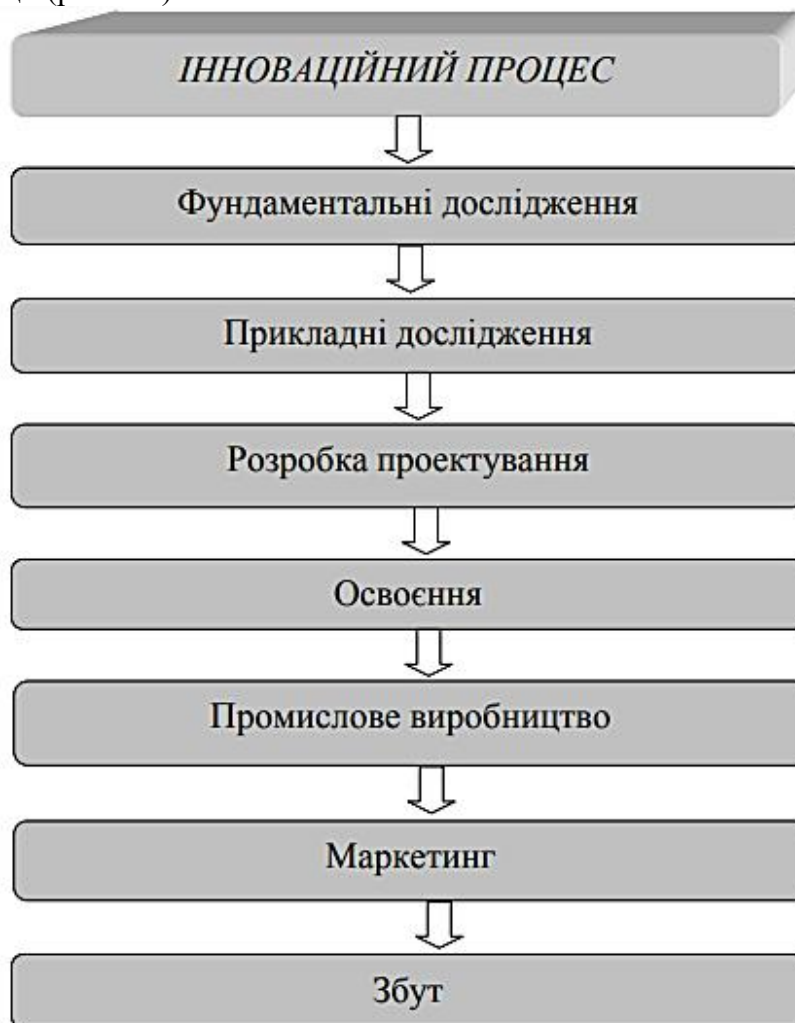


Рис. 1.2. Модель інноваційного процесу

Розрізняють три форми інноваційного процесу:

- простий внутрішньо організаційний (натуральний);
- простий міжорганізаційний (товарний);
- розширений.

Простий внутрішньо організаційний інноваційний процес — це процес створення й використання нововведення у межах однієї організації.

Простий міжорганізаційний інноваційний процес передбачає відокремлення функцій створення й виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу.

Розширений інноваційний процес знаходить своє відображення у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника-початківця, що сприяє, за допомогою взаємної конкуренції, удосконаленню споживчих якостей товару.

Отже, інноваційні інвестиції — це одна з форм реальних інвестицій підприємства, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво.

2. Венчурні інвестиції.

Активними учасниками інноваційної діяльності є **венчурні (ризикові) компанії** — це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень та фінансування інноваційних проектів.

Основним критерієм класифікації венчурного підприємництва є джерело інвестування. У зв'язку з цим, основними організаційними формами венчурного підприємництва є:

- внутрішні венчурні фірми, що створюються у вигляді науково-дослідних відділів при великих промислових корпораціях;
- незалежні венчурні фірми, що організовуються у вигляді акціонерних товариств, і працюють за рахунок засобів приватних та інституційних інвесторів;
- компанії, що впроваджують. Вони створюються однією або декількома великими корпораціями у вигляді науково-дослідних консорціумів і працюють за замовленням засновників;
- зовнішні венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами. Мета таких фірм — акумулювання венчурного капіталу у великих обсягах і фінансування спеціалізованих інноваційних (ризикованих) проектів.

Усі венчурні фірми обслуговують найчастіше дві перших стадії інноваційного процесу — народження або пошук ідей та техніко-економічне обґрунтування проекту. Більш великі фірми можуть також виготовляти дослідницькі зразки і вивчати ринки збуту.

Венчурне інвестування — це особлива система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею **без гарантованого забезпечення наявним майном** або іншими активами підприємця. Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже існуючій або лише створюваній фірмі. Венчурний інвестор не намагається придбати контрольний пакет акцій. Він розраховує, що керівники компанії, маючи контрольний пакет акцій, збережуть стимули для активного розвитку свого бізнесу.

У венчурному бізнесі прийнята наступна класифікація компаній, що претендують на отримання інвестицій:

- **Seed** - по суті, це тільки проект або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок.

- **Start up** - нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії. Фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів.

- **Early stage** - компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації.

- **Expansion** - компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

Венчурними інвесторами можуть бути фізичні та юридичні особи, які вирішили вкласти гроші у компанію, що швидко розвивається, шляхом придбання акцій цього підприємства.

Джерелом доходу інвестора є зростання вартості його долі. Прибуток виникає приблизно через 3-7 років після внесення інвестицій, коли він вирішить продати належну йому частку, яка збільшилася порівняно з початковою вартістю.

По суті – це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4-6 років) в компанії, що мають шанси швидкого росту.

Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Найчастіше функцію **венчурних капіталістів** в Україні виконують **компанії з управління активами**.

Фонди не сплачують податок на прибуток, а отже, доки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони дають приріст, який не оподатковується з боку держави. Податок інвестор сплачує тільки після отримання доходу шляхом продажу акцій / інвестиційних сертифікатів фонду. Інвестори фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій за винятком витрат, пов'язаних з управлінням інвестиційним фондом.

Основні сфери інвестування венчурних фондів: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація.

Венчурний інвестиційний фонд працює наступним чином:

1. Інвестиційний фонд випускає власні цінні папери – акції або інвестиційні сертифікати.
2. Інвестори купують цінні папери фонду за гроші, що перераховують на банківський рахунок фонду. Інвестори стають власниками інвестиційного фонду.
3. Компанія з управління активами інвестує гроші інвесторів, акумульовані на рахунку фонду, у різні види фінансових інструментів: акції українських компаній, облігації підприємств та держави, депозити та інше, тим самим формуючи інвестиційний портфель фонду.

Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Отже, венчурні, або як їх ще називають по-іншому ризикові інвестиції-вкладення коштів у підприємства, що розвиваються (стартапи), з метою отримання дивідендів. Існує багато визначень даного терміну, проте всі вони зводяться до того, що основне завдання венчурних інвестицій-допомога у розвитку венчурного бізнесу, коли інвестор стає його акціонером.

3. Особливості реалізації інтелектуальних інвестицій.

Інтелектуальна власність може бути розподілена на кілька видів:

- 1) виключна власність — запатентована чи захищена авторським правом;
- 2) інформаційна власність — у вигляді надбаних знань, ідей, досвіду, навичок, кваліфікації. Вона не має правового захисту та реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі через вивчення, освіту чи публікацію;
- 3) ліцензійна власність — у вигляді придбаних інвестором прав власності чи користування, які фіксуються ліцензіями.

Об'єкти інтелектуальних інвестицій класифікуються за видами інтелектуальної власності. В першу чергу це винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів та послуг.

Винахід (корисна модель) — це результат творчої діяльності людини в будь-якій галузі технології. Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії 20 років, корисна модель патентується на 5 років з можливим подовженням терміну ще на 3 роки.

Промисловий зразок — це результат творчої діяльності людини у сфері художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок, ін. Патенти на промислові зразки видають терміном на 10 років з можливим подовженням терміну ще до 5 років.

Знак для товарів і послуг — це позначення, за яким товари та послуги одних виробників відрізняються від товарів та послуг інших. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом на термін 10 років з можливим наступним періодичним подовженням щоразу на 10 років.

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальної техніки, художні твори тощо. Вкладення в інтелектуальну власність можуть носити назви *інтелектуальних інвестицій*.

Інтелектуальні інвестиції – це вкладення коштів у розвиток наукових досліджень та розробок, на підготовку фахівців на різноманітних курсах, ліцензій, «ноу-хау» та ін.

Інтелектуальні інвестиції, які здійснюються в таких видах:

- придбання виключних прав користування (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки);
- придбання інформаційних послуг, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій;
- придбання інтелектуальної продукції у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо чи відео запису;
- вкладання в людський капітал — це витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Фінансування інтелектуальних інвестицій може здійснюватися за рахунок трьох джерел: бюджетних асигнувань і коштів державних підприємств; приватно-підприємницького капіталу; спонсорських коштів, субсидій окремих фірм чи приватних осіб.

Отже, інтелектуальні інвестиції — інвестиції, вкладені в створення інтелектуального продукту. Залежно від виду інтелектуальна власність по-різному реалізується на ринку Інтелектуальних товарів і послуг. У більшості випадків інтелектуальні товари і послуги стають об'єктом інвестицій, однак вони можуть реалізовуватися й на споживчому ринку. Інвестор купує інтелектуальні товари і послуги з метою їх використання в інвестиційній (підприємницькій) діяльності, сподіваючись на отримання доходу в майбутньому. Тому вкладення в інтелектуальну власність (придбання інтелектуальних товарів і послуг) заведено називати інтелектуальними інвестиціями.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Об'єкти та суб'єкти інноваційної інвестиційної діяльності.
2. Напрямки інноваційного процесу.
3. Оподаткування інноваційної діяльності.
4. Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні.
5. Джерела венчурного капіталу.
6. Венчурний бізнес в Україні.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте основні елементи інноваційного інвестування.
2. Особливості інноваційних інвестицій в Україні.
3. Охарактеризуйте державне регулювання інноваційної сфери в Україні.
4. Охарактеризуйте основні об'єкти інтелектуальних інвестицій.
5. Охарактеризуйте особливості інвестування у сферу інтелектуальної власності.
6. Державне регулювання інтелектуальних інвестицій.

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
 Допоміжна [11; 12].
 Міжнародні видання [16; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

Тема 5. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо особливостей здійснення іноземного інвестування.

План лекційного заняття

1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її фактори.
2. Основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Прямі іноземні та портфельні інвестиції.

Ключові слова і терміни: іноземне інвестування, прямі іноземні інвестиції, портфельні іноземні інвестиції, інститути міжнародної інвестиційної діяльності, Група Світового банку, системні та інвестиційні проекти Міжнародного банку реконструкції та розвитку в Україні, МВФ, Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР).

1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її фактори.

Міжнародна інвестиційна діяльність — це сукупність практичних дій суб'єктів з вкладення інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі та часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн.

Здійснюється міжнародна інвестиційна діяльність у двох напрямках: вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій.

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких **чинників**:

- надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку, чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів);
- потребою у нових ринках збуту, сировини;
- формування певного рівня конкурентоспроможної економіки;
- міжнародний поділ праці;
- транс націоналізація економіки;
- пошук стабільних умов застосування капіталів.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за:

- обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низької інвестиційної активності власних інвесторів;
- необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

Залежно від виду та форми іноземних інвестицій основні напрямки міжнародної інвестиційної діяльності можна представити за допомогою схеми (рис. 1.1).

Головною метою державних іноземних інвестицій є створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку економіки країни, куди вкладаються інвестиції.

Іноземний інвестиційний кредит — це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою відсотка.

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

1. Державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позики міжнародних організацій;
2. Банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн;
3. Комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує інвестиційних процес підприємств (фірм).

Важливою складовою міжнародної інвестиційної діяльності є державна іноземна допомога. Вона за призначенням не має комерційного характеру і надається тільки на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики та технічна й інформаційно-консультаційна допомога, що мають як двох-, так і багатосторонню основу.

В наш час поширення інтернаціоналізації та глобалізації формує для суспільства нові вимоги функціонування в усіх сферах господарювання. Наднаціональна координація фінансово-

економічних процесів здійснюється міжнародними та регіональними інститутами, на базі багатосторонніх угод між державами, що активувало роль «посередників» у співробітництві між країнами, представлених міжнародними організаціями. Вони в свою чергу є розвиненими і досконалими механізмами регулювання міжнародної фінансово-економічної діяльності.

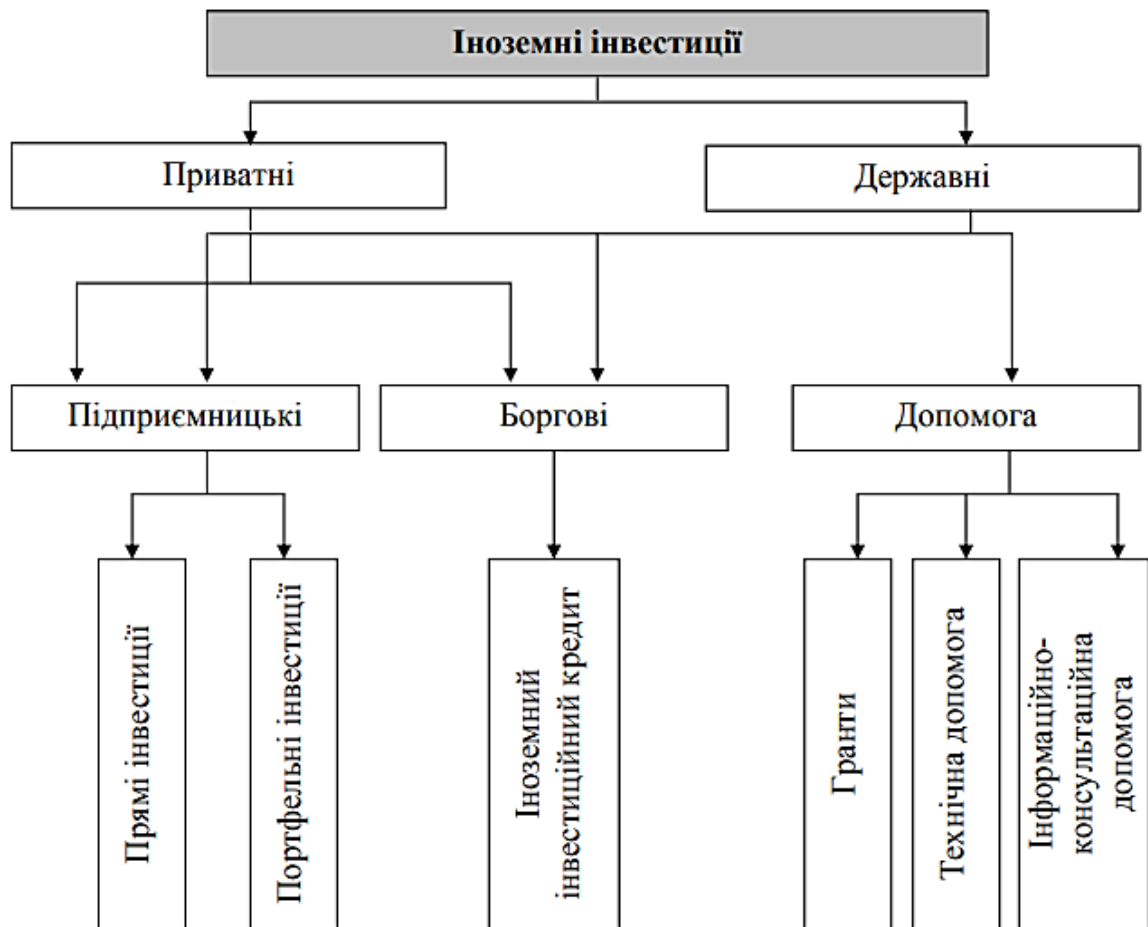


Рис. 1.1. Напрямки міжнародної інвестиційної діяльності

За словами вчених-ідеалістів найкращою гарантією встановлення миру та налагодження співробітництва у міжнародних відносинах є поширення спільних норм – правових, політичних та моральних. Сучасними інститутами, в середовищі яких розробляються такі правила, стають міжнародні організації.

Міжнародна організація - це об'єднання держав, створене відповідно до міжнародного права і на основі міжнародного договору для співробітництва в політичній, економічній, культурній, науково-технічній, правовій та інших сферах, що має необхідну для цього систему органів і відповідний правовий статус.

Міжнародні фінансово-економічні організації належать до міжнародних інститутів, що виникли у зв'язку з інтернаціоналізацією економік країн світу, з появою транснаціональних корпорацій і банків. Їх значущість у міжнародних економічних відносинах зростає з кожним роком, оскільки саме через їх канали проходить значна частка світових інвестицій, купівля та продаж валюти для фінансування експорту й імпорту.

Особливо важливою є діяльність цих організацій для країн, що здійснюють перехід до ринкових відносин і готові використати як управлінський досвід міжнародних фінансових організацій, так і власні реальні можливості. Провести систематизацію видів міжнародних фінансово-економічних установ, можна відповідно до табл. 1.1.

Одну із найважливіших ролей серед міжнародних фінансово-економічних інститутів відіграють так звані «Бреттон-Вудські організації», до яких відносять **Міжнародний валютний фонд (МВФ) та група Світового банку (СБ)**. Крім них, найбільш потужними та дієвими організаціями є **Банк міжнародних розрахунків**, регіональні банки і фінансово-економічні організації Європейського Союзу (**Європейський інвестиційний банк (ЄІВ), Європейський банк**

реконструкції і розвитку (ЄБРР), Європейський фонд валютного співробітництва, Північної Америки (Міжамериканський банк розвитку), Південно-Східної Азії (Азіатський банк розвитку) та ін.

Таблиця 1.1

Види міжнародних фінансово-економічних установ						
Міжнародні фінансово-економічні установи						
Всесвітні				Регіональні		
МВФ				ЄБРР	АзБР	МАБР
БМР						
СБ						
МБРР	МАР	МФК	БАГІ			

Група Світового банку в основу своєї діяльності заклала дві основні глобальні цілі до 2030 року :

- подолання крайньої бідності за рахунок зниження кількості людей , що живуть менш, ніж на в день \$ 1.25;
- досягнення справедливості та загального процвітання за рахунок поліпшення рівня життя та зростання доходів нижніх 40 % населення в кожній країні.

Світовий банк є одним з найважливіших джерел фінансової і технічної допомоги країнам, що розвиваються по всьому світу, представлений організацією що складається з п'яти унікальних інститутів розвитку, що керуються країнами-членами. Він був заснований в **1944 році**, і зараз налічує більше 120 представництв по всьому світу, в яких працюють більше 10 000 чоловік. Штаб-квартира розташована у Вашингтоні (Федеральний округ Колумбія).

Організація пропонує такі фінансові продукти і послуги країнам, що розвиваються:

- позики за низькими ставками;
- безвідсоткові кредити і гранти, допомагаючи їм вирішувати актуальні проблеми в самих різних областях діяльності, таких як:
 - освіта, охорона здоров'я;
 - державне управління, інфраструктура;
 - розвиток фінансового та приватного секторів;
 - сільське господарство;
 - охорона навколишнього середовища;
 - управління природними ресурсами.

Деякі з проектів можуть співфінансуватися урядами інших держав, іншими багатосторонніми організаціями, комерційними банками, експортно-кредитними агентствами та приватними інвесторами.

Одним з основних видів діяльності є обмін інноваційними знаннями. Світовий банк пропонує підтримку країнам, що розвиваються в рамках консультацій щодо стратегічних питань розвитку, досліджень та аналізу, в тому числі і технічну допомогу. Аналітична робота часто лежить в основі фінансування Світового банку і допомагає інформувати країни, що розвиваються про хід розвитку подій при реалізації відповідних проектів.

Банк підтримує розвиток власного потенціалу країн-клієнтів. Проводиться фінансування, організація і активне прийняття участі у різних конференціях і форумах з питань розвитку та співпраці з партнерами. Банк постійно прагне до розвитку і поліпшення методів обміну знаннями, взаємодіючи з клієнтами та широкою громадськістю.

Світовий банк може проводити фінансування або управляти фінансами через траст-фонди спільно з двосторонніми та багатосторонніми донорами. Багато партнерів звертаються до Банку за допомогою в управлінні ініціативами, спрямованими на розвиток широкого спектру питань у регіонах, що розвиваються.

Групу Світового банку формують такі організації:

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) спеціалізоване агентство, створене в 1945 році і працююче в співробітництві з ООН з метою допомоги в фінансуванні

повоєнного відновлення господарства та підвищенню рівня життя в країнах, що розвиваються шляхом надання позик урядам чи шляхом гарантій позик, які отримані із інших джерел. Банк надає позики на комерційній основі для спеціалізованих проєктів чи для більш загальних цілей соціального розвитку. Засоби для позик мобілізуються на міжнародних грошових ринках. Банк разом зі своїми філіалами – *Міжнародною асоціацією розвитку та Міжнародною фінансовою корпорацією* часто називають Світовим Банком (World Bank).

Ним володіють уряди 151 країни. Ці країни також повинні бути членами Міжнародного валютного фонду. Штаб-квартира банку знаходиться в Вашингтоні, відділення – в Парижі та Токіо.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) - філіал МБРР створений в 1956 році з метою надання допомоги приватним проєктам. Вона являється юридично і фінансово самостійною організацією, але використовує кошти Світового банку для надання приватним інвесторам. Роль МФК значно посилилася в 80-90 роки по мірі розвитку кризи державних заборгованостей та переорієнтації міжнародних фінансових структур на приватнопідприємницький сектор. Штаб-квартира МФК знаходиться в Вашингтоні. Надає кредити на 3-15 років з відстрочкою платежів до 12 років.

Міжнародна асоціація розвитку – це філія Світового банку, яка надає кредити найбіднішим країнам світу. Кредити надаються на 40 років з відстрочкою на 10 років. Вони є безпроцентними (тільки комісійні).

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій – створене в 1988 році з метою інвестування акціонерного капіталу і залученню іноземних інвестицій в різні країни. Зачасту це агентство займається наданням гарантій інвестицій від політичних ризиків.

Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок – засноване в рамках Конвенції з врегулювання інвестиційних суперечок між державами та громадянами інших держав.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) - підрозділ ООН, створений в 1945 році для сприяння валютному співробітництву та розширенню міжнародної торгівлі, стабілізації обмінних курсів валют та допомоги державам, які мали короткострокові проблеми в вирівнюванні своїх платіжних балансів, в підтримці обмінних курсів їх валют.

Фонд фінансується за рахунок членських внесків своїх членів, розміри яких залежать від оцінки їх добробуту. Кількість голосів у кожній країні безпосередньо залежить від розміру її внесків. Штаб-квартира знаходиться у Вашингтоні.

В свою чергу основним завданням МВФ є забезпечення стабільності міжнародної валютно-фінансової системи, системи обмінних курсів і міжнародних розрахунків, яка дозволяє країнам (і їх громадянам) вести операції один з одним.

Фінансування МВФ дає членам організації необхідну допомогу для подолання проблем з платіжним балансом; уряди країн розробляють програми економічної політики, які за підтримки та фінансування МВФ, у процесі тісної співпраці, підвищують ефективність реалізації державних програм.

МВФ використовує декілька механізмів фінансової допомоги:

-Звичайне кредитування –це програма stand-by та програма розширеного кредитування EFF;

-Пільгове кредитування – механізм розширеного фінансування структурної перебудови ESAF та механізм фінансування системних перетворень STF;

-Компенсаційне та надзвичайне кредитування – CCFF;

-Додаткове резервне кредитування – SRF.

Стендбай (standby agreement) – угода про резервні кредити між МВФ та країною-членом цієї організації, яка дає можливість додаткових прав позики до вже наявних у неї в таких ситуаціях, як тимчасова криза платіжного балансу. **Транш** (від фр. *franche* – допомогати) – частковий платіж крупної грошової суми. В МВФ перші 25% позики називаються золотим або резервним траншем. Отримання наступних траншів кредиту, як правило, пов'язано з успішним виконанням попередніх траншів.

Технічна допомога МВФ представлена навчанням кадрів для сприяння державам-членам у зміцненні їх потенціалу для розробки та проведення ефективної політики, включаючи сфери податкової політики та податкового адміністрування, управління витратами, грошово-кредитної та

курсової політики, нагляду за банківською та фінансовою системою та її регулювання, законодавчих основ, а також статистики.

Основними цілями діяльності МВФ при цьому залишаються:

- 1) сприяння розвитку міжнародного фінансово-економічного співробітництва;
- 2) сприяння процесу розширення і збалансованого зростання міжнародної торгівлі;
- 3) сприяння стабільності валют;
- 4) надання допомоги в створенні багатосторонньої системи розрахунків;
- 5) надання ресурсів (при дотриманні адекватних гарантій) у розпорядженні держав-членів, що зазнають труднощі у фінансуванні платіжного балансу;

Особливе місце серед кредитів міжнародних фінансових організацій Україні на підставі міжнародних договорів під гарантію уряду посідають запозичення в **Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР)**. Він створений у 1990 році для фінансової підтримки проектів сприяння країнам Центральної та Східної Європи в їхньому переході до ринку і об'єднує 58 країн з різних регіонів світу, Європейський союз і Європейський інвестиційний банк. Центральний офіс розташований у Лондоні. ЄБРР діє одночасно як діловий, так і інвестиційний банк. Не менше 60% його зобов'язань повинні бути пов'язані з фінансуванням приватного сектора (згідно мандату ЄБРР). Маючи найвищий кредитний рейтинг (AAA), банк може залучати кошти на міжнародних ринках капіталу на найвигідніших умовах.

ЄБРР є комерційним банком, тому умови надання кредитів цим банком суттєво відрізняються від умов кредитування МВФ і МБРР. А порівняно з приватними комерційними банками основною перевагою цього Банку є те, що завдяки характеру складу своїх акціонерів він може і готовий брати на себе ризик, але при цьому береться за виконання лише комерційно життєздатних проектів.

Основними формами фінансування ЄБРР є кредити, вкладення в акції та гарантії. Банк надає позики по ринковим ставкам (як правило, ЛІБОР) максимум на 10 років для підприємств і 15 років для проектів розвитку інфраструктури з додаванням певної маржі у ВКВ, головним чином, у доларах США або німецьких марках. У разі придбання паю в акціонерному капіталі ЄБРР розраховує на отримання відповідного доходу на вкладені кошти, але він завжди має чіткий план їх вилучення. Що стосується гарантій, то вони можуть бути різних типів. Це гарантії від усіх ризиків і часткові гарантії конкретних ризиків, але у всіх випадках кредитний ризик має бути прийнятним, а максимальний ризик повинен бути відомим і піддаватися вимірюванню.

В свою чергу ЄБРР спрямовує свою діяльність на:

- сприяння становлення в країнах повноцінної ринкової економіки, або забезпечує ефект впливу на процес переходу;
- бере на себе ризики з метою сприяння приватним інвесторам, але при цьому не витісняючи їх з ринку;
- застосовує раціональні принципи ведення банківської діяльності.

За допомогою своїх інвестицій ЄБРР сприяє:

- проведенню структурних і галузевих реформ;
- розвитку конкуренції, приватизації, спекулятивного капіталізму та підприємництва;
- зміцненню фінансових організацій і правових систем;
- розвитку необхідної інфраструктури для підтримки приватного сектора;
- впровадженню надійно працюючої системи корпоративного управління, в тому числі і з метою вирішення природоохоронних проблем.

Для того, щоб отримати допомогу Банку, потрібно відповідати таким умовам:

позичальник або представник банку повинен подати бізнес-план використання та повернення кредиту;

кредит надається під заставу, що перевищує його суму у 1,5-2 рази;

позичальник або інший банк, як гарант повинен забезпечити 70% капіталу (ЄБРР ніколи не фінансує більше ніж 1/3 вартості проекту);

розмір власних активів підприємства повинен бути не більшим ніж 2,5 млн. дол. США.

В якості банку ЄС, **Європейський інвестиційний банк** надає фінансові кошти і технічні знання і досвід для реалізації обґрунтованих і життєздатних інвестиційних проектів у Європі та за

її межами. Він знаходимося у власності держав-членів ЄС, спрямовує свою діяльність на підтримку нами проектів, що вносять внесок у сприяння досягненню програмних цілей ЄС. Європейський інвестиційний банк є найбільшим багатостороннім кредитором і позичальником у світі, штаб-квартира нашого Банку знаходиться в Люксембурзі, банк володіє мережею, що складається майже з 30 місцевих відділень.

Діяльність ЄІБ в світі відбиває зовнішні пріоритети ЄС. ЄІБ співпрацює з установами ЄС і проводимо активну роботу, головним чином, в країнах-кандидатах у члени ЄС і в східних і південних сусідніх країнах, також в країнах Африки, Карибського басейну і Тихоокеанського регіону, Азії та Латинської Америки. ЄІБ підтримує розвиток приватного сектора на місцях і реалізацію проектів з створенню соціально-економічної інфраструктури та запобігання зміни клімату.

Пріоритетними в діяльності банку залишаються:

- інтеграція високих екологічних та соціальних норм в ділову активність;
- забезпечення високого рівня управління, транспарентності і підзвітності для власне банку і його партнерів;
- мінімізації масштабів власного впливу на навколишнє середовище.

ЄБРР працює лише на комерційних засадах. Банк надає тільки цільові кредити під конкретні проекти приватним і державним структурам на потреби розвитку економіки (60% позичкових засобів спрямовуються у приватний і 40% - у державний сектор).

2. Основні види та форми іноземних інвестицій.

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити технічну та технологічну відсталість народного господарства, домогтися конкурентоздатності вітчизняної продукції на світовому ринку.

Існує багато шляхів залучення іноземного капіталу для інвестування економіки країни. Найважливішими з них є:

- кредити, позики та гранти міжнародних фінансових інституцій, країн, державних установ, міжнародних фондів, експортних агентств, банків тощо;
- прямі інвестиції через створення підприємств з іноземним капіталом, у тому числі спільних підприємств;
- портфельні інвестиції шляхом продажу іноземним резидентам і нерезидентам цінних паперів.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» *іноземні інвестиції* — це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори — це 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 і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави;
- міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

– валюти України — під час реінвестицій в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна;
- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями — це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

За характером власності вивезений капітал може бути державним і приватним.

Розрізняють дві **форми вивезення капіталу**:

- вивіз підприємницького капіталу – його розміщення у виробничі підприємства країн-імпортерів;
- вивіз позичкового капіталу – у вигляді позичок, кредитів, вкладень на поточні рахунки в іноземні банки.

Підприємницький капітал, у свою чергу, поділяється на прямі і портфельні інвестиції.

Залучення іноземних інвестицій для приймаючої країни пов'язане з певними труднощами:

- цілі іноземного інвестора можуть не збігатися з національними;
- іноземні інвестори можуть вступати в угоди з діючими на місцевому ринку конкурентами, які не зацікавлені знижувати ціни, що може стримувати розвиток національного підприємництва;
- імпортовані ресурси працюють для окупності та одержання прибутку, який потім репатріюється. Зростання виробничого потенціалу країни за рахунок іноземних інвестицій виправдано тільки тоді, коли ці інвестиції стимулюють економічний розвиток країни-реципієнта в цілому. Відтік коштів через репатріацію прибутку може перевищувати величину інвестованого капіталу, що не є вигідним для національної економіки;
- значні експортні надходження прагнуть спрямовуватись у сировинні галузі.

Крім поділу на прямі та портфельні іноземні інвестиції можна класифікувати за різними ознаками (табл. 2.1).

При здійсненні іноземних інвестицій слід враховувати їх специфіку, а саме:

- психологічні бар'єри;
- інформаційні проблеми;
- юридичні проблеми;
- додаткові витрати, які містять більші комісійні посередникам на іноземних ринках, більшу плату керуючим портфелем іноземних інвестицій;
- ризики іноземних інвестицій (політична нестабільність, корупція, недосконале податкове законодавство, погане інформаційне забезпечення, ризики падіння курсів іноземних валют тощо);
- переваги іноземних інвестицій – додаткова доходність та можливий менший ризик.

Класифікація іноземних інвестицій

Ознака	Види іноземних інвестицій
За інституціональною природою (джерела)	<ul style="list-style-type: none"> - приватні - державні - міждержавних організацій - недержавних організацій - змішані
За метою інвестування	<ul style="list-style-type: none"> - досягнення фінансової мети (отримання процентів за користування кредитом, позикою та ін. Формами позикового капіталу); - досягнення підприємницької мети (встановлення контролю над підприємством, отримання інформації про діяльність підприємства, недопущення конкурентів на ринок); - досягнення іншої мети (встановлення впливу на суверенний суб'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків).
За формою оформлення	<ul style="list-style-type: none"> - явні інвестиції (юридичні правильні зі сторони діючого права оформлені проводки капіталу); - приховані інвестиції (оформлені в вигляді інвестицій переливи капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіалами ТНК, неявний вивіз капіталу через цінні папери); - “чорні інвестиції” (кошти, нажиті незаконним шляхом походження яких не прослідковується, стають легітимними через приймаючі країни).
За характеристиками потоків капіталу	<p>Геополітична направленість:</p> <ul style="list-style-type: none"> - країни, що розвиваються – країни, що розвиваються; - розвинуті країни – країни, що розвиваються; - розвинуті країни – розвинуті країни; - інтернаціональні. <p>Ступінь повернення:</p> <ul style="list-style-type: none"> - поверненні (кредити, позики і т.п.); - ризикові (частка в власності капіталу); - неповернені (технічна допомога міжнародних організацій). <p>За ступенем первинності:</p> <ul style="list-style-type: none"> - первинні; - реінвестиції. <p>За величиною:</p> <ul style="list-style-type: none"> - дрібні; - середні; - великі; - найбільші.
За характеристиками приймаючої сторони	<p>За режимами приймаючої сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> - обмежений режим; - національний режим; - пільговий режим; - режим примусу. <p>За характером використання інвестиційних капіталів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - інвестиції “що проїдаються”; - “амортизаційні” та “сировинні” інвестиції; - “екстенсивні” інвестиції; - інноваційні інвестиції. <p>За формами здійснення інвестицій:</p> <ul style="list-style-type: none"> - адресна (цільова) технічна допомога; - програма навчання спеціалістів та інформаційної підтримки бізнесу; - кредити та позики (в тому числі пільгові); - концесії; - іноземні підприємства (філіали материнських фірм) на території приймаючої сторони; - спільні підприємства; - вільні економічні зони.

3. Прямі іноземні та портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції — це вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством. Прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і реінвестиції, крім того до них відносять всі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми й асоційованими компаніями.

Портфельні інвестиції — це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакета), облігації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою отримання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу і т.д. Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинених країнах вважається 10% об'єкта інвестування. Однак інвестиція може не бути прямою, якщо частка інвестора становить понад 10%, але він не має реального контролю над об'єктом. І, навпаки, інвестиція може бути прямою і з меншою часткою участі, але вона повинна забезпечувати реальний вплив на прийняття рішень об'єкта інвестування.

Основні переваги і недоліки прямих і портфельних іноземних інвестицій можна побачити на рис. 3.1.

Прямі інвестиції	Портфельні інвестиції
Передбачають отримання контролю над підприємством, здійснення підприємницької діяльності	Відбувається переливання фінансових ресурсів з метою міжнародної диверсифікації діяльності, використання різниці процентних ставок, відмінностей в оподаткуванні
Інвестиції в майно, основні, оборотні засоби, ноу-хау, цінні папери тощо	Інвестиції лише в цінні папери
Носять довготривалий характер і є менш ліквідними	Як правило мають недовготривалий характер. Є більш ліквідними, ніж прямі. Дають можливість заробити «гарячі гроші» (за умов розвинутого ринку цінних паперів).
Разом з капіталом відбувається трансфер технологій менеджменту, технічних та економічних знань	Відбувається трансфер лише капіталу
Мета: встановлення контролю за діяльністю підприємства і одержання прибутку від його господарської діяльності	Мета: одержання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків або дивідендів і додаткового доходу у вигляді різниці між ціною придбання і реалізації активу (курсової різниці)
Впливають на обсяги капітальних вкладень в економіку, рівень зайнятості і стан внутрішнього	Не впливають на обсяги капіталу, стан внутрішнього ринку, рівень зайнятості
Спільна мета – отримання прибутку	

Рис. 3.1. Порівняльна характеристика прямих та портфельних іноземних інвестицій

Прямі іноземні інвестиції мають ряд переваг перед внутрішніми джерелами капіталу і зовнішніми кредитами:

- виплата доходів на іноземні інвестиції залежить від одержаного прибутку, тобто, на відміну від кредитів вони пов'язані з кінцевим результатом і з ефективністю капіталовкладень;
- ПІІ сполучають у собі капітал з одночасним перенесенням практичних навичок і управлінського досвіду на виробництво і дають можливість виходу на міжнародні ринки;

- при правильній організації, стимулюванні і розміщенні ПІІ можуть прискорити відновлення профільюючих галузей і регіонів;
- притоки капіталу і ноу-хау сприятливо впливають на реальну економіку, розширюють податкову базу, підвищують зайнятість і рівень доходів населення;
- репатріація іноземного капіталу або доходів регулюється реципієнтом на відміну від конкретних умов надання іноземного кредиту, що залежить від коливання відсоткової ставки у світі;
- на відміну від банківських кредитів, матеріально-майнові інвестиції, як правило, з часом не ведуть до раптового вилучення іноземних активів;
- вкладання ПІІ призводить до загальної соціально-економічної стабільності, перешкоджає економічній злочинності, на противагу нестабільним і спекулятивним портфельним інвестиціям, репатріація яких має негативні наслідки для економіки в цілому;
- не збільшують заборгованість, а, навпаки, можуть призвести до експортних доходів, покращити платіжний баланс, тобто створюють умови для відшкодування боргу.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Структура іноземних інвестицій.
2. Критерії привабливості країни для іноземного інвестора.
3. Державне регулювання іноземних інвестицій в Україні.
4. Іноземне інвестування в Україні.
5. Інститути міжнародної інвестиційної діяльності та їх вплив на економіку.

Питання для самоконтролю

1. Що визначає необхідність залучення іноземних інвестицій?
2. Які правові основи для залучення іноземних інвестицій?
3. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
4. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її фактори.
5. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
6. Визначте мотивацію, канали та інфраструктуру іноземних інвестицій.
7. Визначте сфери міжнародної інвестиційної діяльності.
8. Види іноземних інвестицій в економіці України. Їх характеристика.

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
 Допоміжна [11; 12; 13].
 Міжнародні видання [14; 15; 16; 18].
 Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

МОДУЛЬ 2

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ

ТЕМА 6. ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо обґрунтування доцільності інвестування.

План лекційного заняття

1. Методи інвестиційного аналізу.
2. Методи оцінки ефективності інвестицій.
3. Оцінка інвестиційних ризиків.

Ключові слова і терміни: прогнозування грошових потоків, часова теорія грошей, чиста приведена вартість, індекс дохідності, дисконтований період окупності проекту, внутрішня норма дохідності, ставка дисконтування, інвестиційний ризик, бізнес-план, диверсифікація, хеджування, лімітування, розподілення, еккаунтинг.

1. Методи інвестиційного аналізу.

Світовий досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів інвестиційного аналізу.

Найвідоміші методи можна розподілити на три групи:

1. Методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Ці методи на сьогодні є традиційними.

2. Методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю.

3. Методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і зіставляється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих програм (проектів) або об'єктів.

Розрізняють три види оцінки ефективності інвестицій: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну.

Фінансова оцінка передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту.

Економічна ефективність інвестиційного проекту – це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проекту. Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства загалом або для галузі, групи підприємств, регіону тощо.

Залежно від виду оцінки ефективності застосовуються певні методи інвестиційного аналізу.

Традиційні методи аналізу застосовуються дуже давно і після виникнення часової теорії грошей застосовуються паралельно з методами, що ґрунтуються на використанні концепції дисконтування. Традиційні методи базуються на розрахунку таких показників як норма (коефіцієнт) ефективності (дохідності) та період (строк) окупності інвестицій.

Норма ефективності розраховується як відношення сумарних грошових надходжень у дійсній вартості до суми інвестованих коштів, спрямованих на реалізацію інвестиційного проекту. Якщо норма ефективності менша одиниці, проект повинен бути відкинтий як такий, що не принесе додаткових доходів інвестору.

У практичних розрахунках використовується річна норма ефективності:

$$\overline{HE}_p = \frac{\overline{ГН}_p}{\sum IK},$$

де \overline{HE}_p – річна норма ефективності;
 $\overline{ГН}_p$ – середньорічні грошові надходження;
 $\sum IK$ – загальна сума інвестованих коштів.

Період окупності інвестицій розраховується як зворотний показник:

$$ПО = \frac{\sum IK}{ГН_p},$$

де $ПО$ – період окупності інвестицій за роками;
 $\sum IK$ – загальна сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;
 $ГН_p$ – середньорічні грошові надходження.

Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю базуються на розрахунку рентабельності інвестицій балансової і чистої.

У першому випадку ми маємо відношення середньорічного доходу компанії за бухгалтерським звітом до обсягу інвестицій. У другому розраховується чиста рентабельність, тобто дохід зменшується на суму податкових і відсоткових платежів:

$$PI = \frac{\overline{РД} - П_n}{\sum IK}, \text{ або } PI = \frac{\overline{РД} - П_n}{\sum IK},$$

де PI – балансова рентабельність інвестицій;
 $\overline{РД}$ – середньорічний дохід компанії (прибуток);
 $\sum IK$ – загальна сума інвестованих коштів;
 PI – чиста рентабельність інвестицій;
 $П_n$ – податкові та відсоткові платежі.

Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю частково використовувались у нас, але рентабельність розраховувалася тільки балансова, за прибутком або приростом прибутку, що надходить як результат від інвестицій.

Сучасного інвестора цікавить перш за все фінансова доцільність інвестиційної програми, тому він має бути впевнений, що прийняті у ній рішення є найкращими з усіх варіантів, оскільки принесуть стійке зростання прибутку (зниження собівартості), доходу чи дивідендів.

2. Методи оцінки ефективності інвестицій.

Першим етапом у визначенні показників ефективності інвестиційного проекту є аналіз та оцінка грошових потоків інвестиційного проекту, які базуються на прогнозній інформації про передбачений обсяг випуску та збуту продукції, величині операційних витрат, аналітичних висновках про початкові та наступні потреби в активах довгострокового користування та чистого оборотного капіталу. Для розрахунку грошового потоку плановий строк реалізації капіталовкладень рекомендується поділити на три відрізки часу за періодами виникнення грошових коштів:

1. Розробка та початкові інвестування проекту;
2. Експлуатація інвестиційного проекту;

3. Завершення проекту.

Після складання плану грошового потоку інвестиційного проекту переходять до його оцінки ефективності, яку необхідно проводити за таких принципів:

1. Оцінка повернення інвестованого капіталу проводиться на основі показника грошового потоку. Що формується на основі чистого прибутку та амортизації матеріальних та нематеріальних активів в процесі експлуатації проекту. Показник грошового потоку може диференціюватись за роками експлуатації проекту а також використовуватись як середньорічна величина.

2. Оскільки процес інвестування не є одномоментним а проходить ряд етапів, то необхідно приводить інвестиції та грошовий потік до теперішньої вартості.

3. В реальному інвестуванні грошовий дохід виступає як потік, що формується під впливом таких факторів, як середня реальна ставка відсотка, темп інфляції, ступень ризику, отже при дисконтуванні повинні прийматись різні ставки %.

4. Існує варіація розмірів дисконтної ставки в залежності від мети оцінки:

- середня депозитна кредитна ставка;
- індивідуальна з урахування рівня інфляції, ліквідності та ризику;
- альтернативна, норма дохідності по іншим інвестиціям;
- норма дохідності за поточною діяльністю.

Всі методи оцінки проектів капітальних інвестицій можна поділити на дві категорії:

1. *Перша категорія - методи дисконтування грошових потоків:*

- 1.1 метод розрахунку чистої теперішньої вартості,
- 1.2 метод визначення індексу доходності,
- 1.3 метод визначення внутрішньої норми прибутковості;

2. *Друга категорія - методи, що не враховують вартість грошей в часі:*

- метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій,
- метод розрахунку недисконтованого періоду окупності.

Чиста теперішня вартість (NPV, Net Present Value) - дозволяє одержати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто його кінцевий ефект в абсолютній сумі. Під чистою теперішньою вартістю розуміють різницю між приведеними до теперішньої вартості сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту і сумою інвестиційних витрат на його реалізацію. Розрахунок цього показника при одноразовому здійсненні інвестиційних витрат здійснюється за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I, \text{ де} \quad (2.1)$$

I – одноразова інвестиція в інвестиційний проект;

CF – грошовий потік від здійснення інвестиційного проекту в t -му році;

r – ставка дисконту, що використовується, виражена десятковим дробом; n — кількість інтервалів у загальному розрахунковому періоді t .

Вираз $\frac{1}{(1+r)^t}$ є множитком дисконтування складних відсотків. Він показує, величину

знижки (дисконту) нарахованого на суму майбутніх грошових потоків. Значення даного виразу можна знайти за допомогою таблиці

Якщо інвестиційний проект передбачає послідовне інвестування фінансових ресурсів фірми протягом декількох років, показник NPV має вигляд:

$$NPV = \sum_t \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_t \frac{I_t}{(1+i)^t}, \text{ де} \quad (2.2)$$

i – прогнозований середній темп інфляції у відповідному періоді;

I – інвестиція у відповідному періоді.

Якщо $NPV > 0$ – інвестиційний проект доцільно прийняти, якщо $NPV < 0$ – інвестиційний проект є збитковим, приймати його недоцільно. Якщо $NPV = 0$ – проект ні збитковий, ні прибутковий. У такому випадку вартість фірми не зміниться, однак позитивним може бути зростання обсягів виробництва, тобто збільшаться масштаби підприємства.

Основні позитивні риси показника чистого поточного ефекту:

- дає змогу оцінити приріст вартості капіталу фірми;
- адитивність, що дає можливість використовувати його при оцінці економічного ефекту інвестиційного портфеля;
- дає можливість зробити правильний вибір при аналізі проектів з нерівномірними грошовими потоками.

Недоліки показника чистого економічного ефекту:

- суттєва залежність від часових параметрів, а саме – від терміну початку віддачі від інвестицій в проект і тривалості періоду віддачі. Зрушення початку віддачі вперед зменшує величину NPV пропорційно коефіцієнту дисконту.

Індекс прибутковості (рентабельності) також дозволяє співвіднести обсяг інвестиційних витрат з майбутнім чистим грошовим потоком по проектам. Розрахунок такого показника при одноразових інвестиційних витратах по реальному проекту здійснюється за формулою:

$$IR = \frac{\sum_{t=1}^n (CF / (1+r)^n)}{I} \quad \text{або} \quad (2.3)$$

$$IR = \frac{PVA}{I} \quad (2.4)$$

PVA – поточна вартість ануїтету (Критичне значення показника – 1).

$$PVA = A \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \quad (2.5)$$

$$FVA = A \times \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right] \quad (2.6)$$

FVA – майбутня вартість ануїтету.

Ануїтет (лат. щорічний платіж) – 1) рівномірні платежі чи надходження коштів через однакові інтервали часу по однаковій ставці відсотка. До таких платежів відносяться періодичні погашення кредиту по компенсаційних угодах, створення амортизаційного фонду, внески по страхуванню, виплати боргу і т.д.; 2) вид довгострокової позики, по якій кредитор щорічно одержує визначений дохід (ренту), встановлюваний з розрахунком на поступове погашення капітальної суми боргу разом з відсотками по ньому; 3) страховий поліс з рівновеликими платежами.

Якщо $PI > 1$ – інвестиційний проект доцільно прийняти;

якщо $PI < 1$ – проект варто відхилити;

$PI = 1$ – проект не принесе ні прибутків, ні збитків, при цьому $NPV=0$.

Чим більшим є значення цього показника, тим вищою є віддача кожної грошової одиниці, інвестованої в інвестиційний проект. Критерій PI використовують при виборі певного проекту із декількох альтернативних, у яких NPV приблизно однакові. *Позитивними рисами* цього показника є те, що він характеризує відносну міру росту цінності фірми, служить інструментом ранжування інвестицій за ступенем вигідності, може використовуватись при формуванні інвестиційного портфеля фірми.

Негативним моментом PI можна вважати неможливість використання індексу рентабельності в аналізі проектів з різними життєвими циклами.

Внутрішня норма прибутковості (ставка доходності) (IRR, Internal rate of return)- це ставка дисконту, за якої чиста теперішня вартість проекту капітальних інвестицій дорівнює нулю. Інакше кажучи, це ставка дисконту, за якої грошові надходження дорівнюють початковим інвестиціям.

Цей показник іноді називають внутрішнім коефіцієнтом окупності або дисконтованою нормою прибутку.

Внутрішня норма прибутковості характеризує максимальну вартість капіталу для фінансування інвестиційного проекту.

Внутрішню норму прибутковості порівнюють з мінімальною нормою прибутковості, яка зазвичай ґрунтується на вартості капіталу фірми й використовується для добору перспективних проектів капітальних вкладень. Таку мінімальну норму прибутковості часто називають *ставкою відсікання*, оскільки вона проводить межу між прибутковими й неприбутковими проектами. Ті проекти, внутрішня норма прибутковості яких перевищує ставку відсікання, забезпечують позитивну чисту теперішню вартість, тобто є прибутковими. І навпаки, проекти, внутрішня норма прибутковості яких нижча за ставку відсікання, не можуть бути прийнятні, оскільки мають негативну чисту теперішню вартість.

Розрахунок цього показника здійснюється за формулою ($IRR = r$, при якій $NPV = 0$):



Рис. 2.1. Внутрішня норма доходності на графіку залежності величини чистої поточної вартості інвестицій від рівня норми дисконту

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} - I = 0, \quad (2.7)$$

де IRR - внутрішня ставка доходності (прибутковості) по інвестиційному проекту, виражена десятковим дробом; CF_t - сума чистого грошового потоку по окремих інтервалах загального періоду експлуатації інвестиційного проекту;

n - число інтервалів у загальному розрахунковому періоді t .

За умов анuitету (серія рівновеликих платежів або надходжень, що здійснюються через однакові проміжки часу впродовж певного періоду) для визначення внутрішньої ставки доходності (IRR) можна використати рівняння:

$$CF_A \cdot f_x - I = 0. \quad (2.8)$$

Перетворивши рівняння, отримаємо формулу :

$$f_x = I \div CF_A, \quad (2.9)$$

де CF_A - щорічна сума чистого грошового потоку за умов анuitету; f_x — значення чинника дисконту при ставці, що є внутрішньою нормою прибутковості.

Обчисливши у такий спосіб чинник дисконту, потім за таблицею теперішньої вартості анuitету (Додаток 4) можемо приблизно визначити відповідну ставку дисконту, яка і є у цьому разі внутрішньою нормою прибутковості.

Індекс (коефіцієнт) бухгалтерської рентабельності в процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту може відігравати лише допоміжну роль, тому що не дозволяє повною мірою оцінити весь зворотний інвестиційний потік по проекту (значну частину цього потоку складають амортизаційні відрахування) і не порівнює показники, що аналізуються з урахуванням часового континууму. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$IP_t = \frac{NP_t}{I}, \quad IP_t > 0, \quad (2.10)$$

де IP_t — індекс рентабельності по інвестиційному проекту; NP_t — середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку за період експлуатації проекту; I — сума інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту.

Показник „індекс рентабельності” дозволяє вичленувати в сукупному чистому грошовому потоці найважливішу його складову — суму інвестиційного прибутку. Крім того, він дозволяє здійснити порівняльну оцінку рівня рентабельності інвестиційної й операційної діяльності (якщо інвестиційні ресурси сформовані за рахунок власних і позикових засобів, індекс рентабельності інвестицій порівнюється з коефіцієнтом рентабельності активів; якщо ж інвестиційні ресурси сформовані винятково за рахунок власних фінансових засобів, то базою порівняння виступає коефіцієнт рентабельності власного капіталу). Результати порівняння дозволяють визначити: чи дає можливість реалізації інвестиційного проекту підвищити загальний рівень ефективності операційної діяльності підприємства в майбутньому періоді чи знизить його, що також є одним із критеріїв ухвалення інвестиційного рішення.

Середній чистий прибуток визначають за формулою:

$$NP_t = \frac{NP}{n}, \quad (2.11)$$

де NP - Чистий прибуток; n - Кількість років

Недисконтований період окупності - період часу, необхідний для повного відшкодування інвестицій за рахунок чистих грошових надходжень від їх використання.

За умов ануїтету період окупності обчислюють як відношення суми інвестицій до річної суми грошових надходжень (формула 7.12).

$$PP = \frac{I}{CF_t^{(s)}}, \quad (2.12)$$

де PP – недисконтований термін окупності (років); I – обсяг інвестицій по проекту; $CF_t^{(s)}$ – річна сума грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту.

Цей показник має суттєві вади:

- ігнорує вартість грошей у часі;
- ігнорує грошові потоки за межами періоду окупності;
- не враховує ризики, що не пов'язані з часом.

Врахування фактора часу при розрахунку терміну окупності вимагає дисконтування грошових потоків по відповідній ставці дисконту, а формула для розрахунку дисконтованого терміну окупності (DPP) має вид:

$$DPP = \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+r)^j} \div \left(\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \div n \right), \quad (2.13)$$

Очевидно, що в разі дисконтування термін окупності збільшується, тобто завжди $DPP > PP$

3. Оцінка інвестиційних ризиків.

Діяльність суб'єктів господарювання в різних сферах завжди пов'язана з невизначеністю. Наявність невизначеності в будь-якій діяльності зумовлює виникнення ризиків.

Загалом уся життєдіяльність людини схильна до сукупності випадковостей, а отже, й ризиків.

В господарській діяльності поняття ризик існувало завжди і пов'язувалося з невизначеністю в майбутньому внаслідок певних дій або рішень. Ризик притаманний всім ринковим суб'єктам.

Ризик - це можлива небезпека. В. Даль визначає ризик як дію „без точного розрахунку, яка підлягає випадковостям”. В економічній теорії під поняттям „ризик” розуміють ймовірність втрати суб'єктом частини доходів в результаті здійснення певної виробничої чи фінансової діяльності.

Інвестиційна діяльність, як і будь-яка інша діяльність, у всіх її формах пов'язана з ризиком.

Будь-який інвестиційний проект складається з трьох стадій: передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної. Передінвестиційні дослідження починаються з прогнозування

інвестиційної стратегії. Найважливіше на цьому етапі є дослідження інвестиційних ризиків. Оцінка ступеня інвестиційних ризиків є передумовою прийняття інвестиційного рішення.

При прийнятті будь-якого інвестиційного рішення тією чи іншою мірою присутній фактор невизначеності. Ступінь невизначеності зменшується з уточненням інформації, але повністю виключити невизначеність неможливо, особливо при плануванні або прогнозуванні. У реальності завжди існують обставини, які виходять з-під контролю, тому що вони носять зовнішній характер. Ці обставини впливають на результати діяльності підприємства і визначаються як ризик.

Можливість передбачати з максимальною мірою ймовірності ту чи іншу подію в майбутньому дозволяє відпрацювати стратегію протидії ризикам і звести наслідки ризиків до прийнятного мінімуму.

Інвестиційний ризик - вірогідність відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного.

Основними характеристиками ризику є те, що:

- ризик присутній завжди на всіх етапах діяльності суб'єктів господарювання незалежно від сфери їх діяльності, відмінності можуть полягати лише в ступені його дії;
- повне усунення ризику неможливе, оскільки існує ряд об'єктивних і суб'єктивних причин, які зумовлюють існування ризиків.

Однак ризик - це не тільки втрати, але й додатковий прибуток, тобто разом із ризиком понести втрати існує альтернатива одержання додаткових доходів. Отже, ризикованість будь-якого підприємства є альтернативою його дохідності.

Співвідношення міри ризику та дохідності оцінюється статистичними методами. Розрахунки ймовірності дозволяють дати кількісну характеристику ризику. Ймовірність настання (чи ненастання) тієї чи іншої події, як правило, можна чисельно виміряти у відсотках або інших відносних величинах. Варіаційний аналіз та прогноз майбутніх подій стосовно підприємства дозволяє ранжувати всі можливі варіанти за мірою ризику та вибрати найбільш прийнятний.

Існує декілька методів вимірювання ризиків, які використовуються для вибору варіанта вкладення інвестицій:

1. *Метод аналогій* - полягає у вивченні досвіду інвестування, оцінці результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на перспективу.
2. *Метод моделювання* - ґрунтується на теорії ігор. Гіпотетичний інвестиційний проект „програється” з метою визначення реакції конкурентів.
3. *Демонстраційний метод* - дозволяє визначити суспільну думку стосовно інвестиційного проекту та з'ясувати коло можливих потенційних інвесторів та учасників.
4. *Методи математичної статистики* - дозволяють з'ясувати ймовірність настання події.

Специфічні особливості сучасного ринку змушують всіх його суб'єктів здійснювати пошук та вивчення інформації з метою запобігання ризикам, а, відповідно і підвищення ефективності проектів.

Управління ризиками - це комплекс заходів для зниження відхилення фактичних показників реалізації проекту від їх запланованих значень.

Управління ризиками включає наступні заходи:

- ідентифікація ризиків;
- аналіз ризиків;
- заходи щодо зниження впливу ризиків;
- контроль за розвитком проекту;
- завершення проекту та аналіз результатів.

Уся різноманітність ризиків взаємопов'язана. У ієрархічній структурній системі ризиків першоосновою можна вважати інвестиційний ризик.

Інвестиційний ризик має місце у підприємницькому середовищі, але може виникати й у сфері споживання. Тому інвестиційні ризики поділяють на споживчі та підприємницькі.

Інвестиційний споживчий ризик виникає у тому випадку, коли вкладення у товари тривалого користування (авто, нерухомість та ін.) з метою їх подальшого використання у підприємницькій діяльності з різних причин не досягають своїх цілей.

Підприємницькій ризик зумовлений ймовірним характером практично всіх виробничих процесів та реалізації, інфляційними впливами, наявністю фізичних ризиків (втрата майна в результаті стихійного лиха), а також невизначеністю, що викликана неповною та неточною інформацією, яка міститься в інвестиційній програмі.

Це пов'язано з можливою зміною законодавства, політичною нестабільністю, інфляційними процесами тощо.

У кожній галузі є специфічні умови, що найбільше впливають на міру ризику.

Споживчі і підприємницькі ризики разом складають проектні ризики.

Проектний ризик поділяється на фінансовий, будівельний та експлуатаційний.

Будівельні ризики - це ризики, що виникають у процесі реалізації проекту.

Будівельні ризики включають:

- ризик перевищення кошторису - можливість перевищення проектно-кошторисної вартості;
- ризик несвочасного завершення термінів освоєння інвестицій - виникає через зміни у складі проектів, зриви постачання матеріально-технічних ресурсів;
- ризик порушення умов договору - виникає через зміни умов функціонування інвестора та підрядної організації;
- ризик падіння попиту - має місце при зміні потреб у продукції у зв'язку з загальним спадом виробництва, фінансовою кризою, бюджетним дефіцитом.

Експлуатаційні ризики виникають після введення об'єкта в дію та виходу на проектну потужність.

До експлуатаційних ризиків належать:

- *ризик реалізації продукції, робіт, послуг* - викликаний можливістю звуження ринку збуту в процесі експлуатації та втрат частини споживачів через конкуренцію та появу на ринку товарів більш високої якості;
- *ризик зниження прибутковості* - пов'язаний з ризиком реалізації продукції і тягне за собою скорочення грошових потоків та неможливість розрахунків з кредиторами;
- *ризик невиконання поставок* - зумовлює в майбутньому можливу ненадійність постачальників.

На стадії будівельного виробництва і на стадії експлуатації існують ризик менеджменту та форс-мажорний ризики.

Ризик менеджмент - виникає у зв'язку з можливістю у майбутньому зміни керівництва підприємства.

Форс-мажорний ризик - пов'язаний з виникненням подій, які можуть призвести до часткової або повної втрати майна.

Фінансові ризики - це сукупність взаємопов'язаних ризиків невиконання фінансових зобов'язань та ризиків зміни кон'юнктури фінансових ринків.

Фінансовий ризик включає:

- *кредитний ризик* - можливість виникнення збитків внаслідок несплати або простроченої оплати клієнтом своїх фінансових зобов'язань;
- *валютний ризик* - виникає у зв'язку з невизначеністю майбутнього руху курсів національної валюти відносно іноземних валют;
- *ризик країни* - виникає у результаті невизначеності у майбутньому змін політичних і економічних умов, які можуть вплинути на здатність підприємств, країни та інших позичальників відповідати за зобов'язаннями зовнішнього боргу;
- *портфельний ризик* - ризик невідповідності у майбутньому інвестиційного проекту кредитному портфелю, портфелю цінних паперів чи портфелю реальних проектів.

Операційний ризик (або бізнес-ризик, підприємницький ризик) полягає у спроможності підприємства підтримати рівень доходу на вкладений капітал. В умовах акціонерного товариства — це можливість підтримати дохід на акцію на рівні, що не знижується.

Інфляційний ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції і її впливу на результат фінансово-господарської діяльності.

Ринок цінних паперів породжує *інвестиційний ризик*, який акумулює процентний і бізнес-ризик, а також породжує специфічний ринковий ризик. Сутність інвестиційного ризику полягає у ризику втрати, по-перше, вкладеного (інвестованого) капіталу, по-друге, — очікуваного доходу.

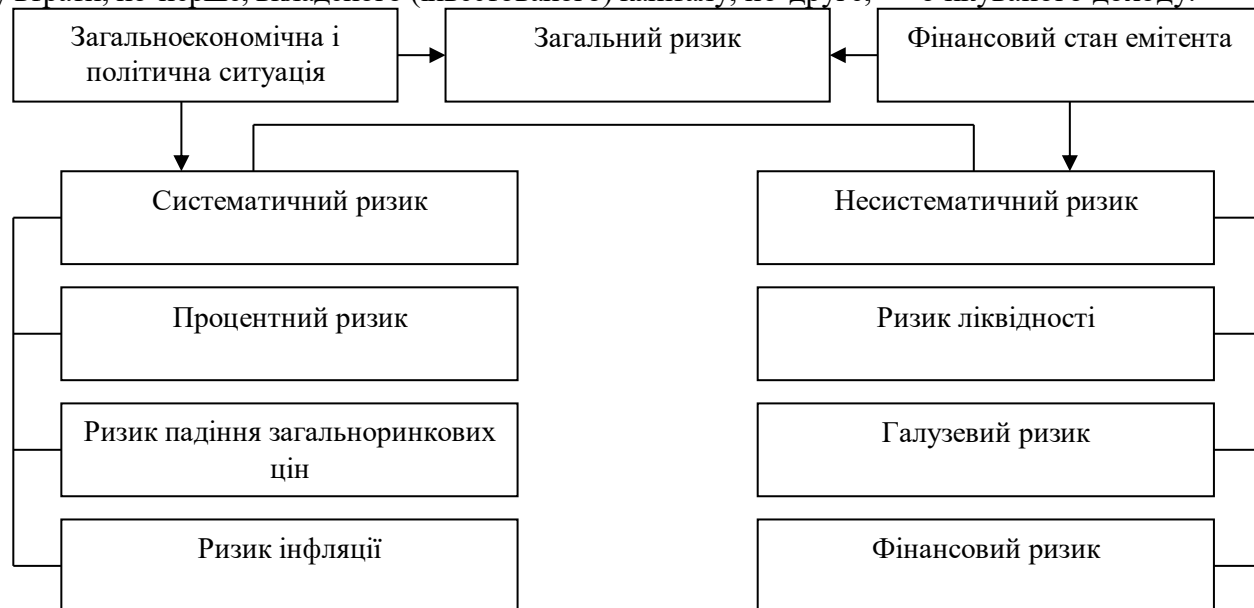


Рис. 3.1. Класифікація інвестиційних ризиків

Ринковий ризик, як правило, не пов'язаний з економічною ситуацією на підприємстві-емітенті. Цей ризик відбиває зміни в очікуваннях інвесторів відносно перспектив підприємства-емітента.

Обов'язковою умовою прийняття рішень щодо фінансування інвестиційних проектів є всебічний аналіз фінансового стану суб'єкта інвестиційної діяльності та очікуваних проектних ризиків.

Систематичний ризик пов'язаний із загальною економічною і політичною ситуацією в країні і навіть у світі, зростанням цін на ресурси, загальноринковим падінням цін на всі фінансові активи.

До категорії систематичних відносять: ризик зміни процентної ставки, ризик падіння загальноринкових цін і ризик інфляції.

Процентний ризик зумовлений невизначеністю у майбутньому стосовно напрямку руху та рівня процентних ставок. Процентний ризик для банку — це ризик перевищення середньої процентної ставки за залученими коштами (депозитами) над середньою процентною ставкою за виданими кредитами. Щодо цінних паперів, то процентний ризик — це ступінь невизначеності на рівні курсів цінних паперів, викликана змінами ринкових процентних ставок. У першу чергу під вплив такого ризику підпадають цінні папери з фіксованим періодичним доходом. Із зростанням процентних ставок курси цінних паперів знижуються, і навпаки.

Ризик падіння загальноринкових цін пов'язаний з падінням цін на всі папери, що обертаються на ринку, одночасно. Цей ризик має відношення, передусім, до акцій і є наслідком загальнодержавної нестабільності. Ступінь ризику може бути різним для акцій різних емітентів. Деякі виробництва (комунальні господарства, транспорт, енергетика, харчова промисловість) мало залежать від спаду виробництва в цілому. Акції таких компаній є привабливими для тих інвесторів, які не схильні до ризику і намагаються мати гарантії надійності вкладання капіталу.

Ризик інфляції обумовлений зміною купівельної спроможності грошей і призводить до того, що вкладення навіть у найбезпечніші папери піддаються збиткам. Цей вид ризику існує в усіх країнах. У розвинених країнах вважається нормальним річний рівень інфляції у 3 %.

Несистематичний ризик пов'язаний з фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. Він може бути викликаний невдалими маркетинговими програмами, розірванням великих контрактів емітента, страйками тощо. Оцінювання такого ризику потребує певних зусиль як з боку посередників ринку фінансових активів, так і з боку інвесторів. До категорії несистематичних належать ризик ліквідності, галузевий і фінансовий ризику.

Ризик ліквідності пов'язаний з можливою затримкою реалізації цінного паперу на ринку. Інвестор має бути впевнений, що у разі необхідності він може продати свій цінний папір і обернути вкладений капітал у готівку. Найменший ризик ліквідності — у боргових зобов'язань, оскільки в умовах їх випуску оговорюється можливість погашення паперів до кінця строку позики, при цьому можлива втрата процентів, але основний капітал зберігається і повертається кредитору.

Галузевий ризик пов'язаний зі зміною стану справ в окремій галузі економіки. Кожна галузь економіки переживає народження, підйом, розквіт і занепад. Це зумовлюється зменшенням ресурсів, зміною попиту на продукцію, загальним напрямом економічного розвитку. Галузь на стадії підйому і розквіту має більший прибуток, а отже, і привабливість для акціонерів.

Залежно від виду проекту, його належності до певного типу портфеля застосовуються різні системи заходів протидії ризикам, а саме:

- диверсифікація;
- заставні операції та гарантування;
- страхування;
- лімітування;
- розподілення;
- еккаутинг та ін.

Диверсифікація — це свідомий добір комбінацій інвестиційних інструментів, коли досягається не просто їх різноманітність, але й певна взаємозалежність динаміки ставок їхньої дохідності. Це розподілення цінних паперів таким чином, щоб досягти максимального прибутку при мінімальному ризику.

За допомогою диверсифікації можна знизити тільки несистематичний ризик, тому він і називається диверсифікованим.

Інвестиційна стратегія суб'єкта господарювання зумовлює диверсифікацію активів за чотирма напрямками:

- за якістю цінних паперів (або за емітентами);
- за строками погашення;
- за типом зобов'язань;
- за регіонами розміщення.

Рівень диверсифікації можна визначити обчисленням кореляції між доходом за власним портфелем і за ринковим портфелем.

Фактор «бета» — це показник недиверсифікованого ризику, що характеризує, як реагує курс цінного паперу на ринкові сили: чим більше реагує курс на зміни ринку, тим вище фактор «бета» для цього цінного паперу. Його розраховують на основі взаємозв'язку фактичної дохідності цінних паперів і фактичної ринкової дохідності.

Позички під заставу — це позички, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Застава — це один з найдавніших засобів забезпечення позичок. Але якщо у минулі роки заставні фізичні активи переходили у володіння кредитора, то тепер вони, як правило, залишаються у розпорядженні позичальника, а кредитору відповідно до контракту переходять (поступаються) права володіння (цессія).

Гарантований кредит видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у випадку відмови від його сплати позичальником. Оцінка ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі самі, як і щодо застави.

Гарантії можуть бути таких видів:

- обмежена або необмежена, тобто така, що гарантує всю заборгованість або тільки її частку;
- забезпечена або незабезпечена, тобто із заставою або без неї;
- фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними або корпоративними активами.

Найвагомішим заходом щодо захисту інвестицій є їх *страхування*. Інвестиції, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Саме тому вкладення капіталу на тривалий строк завжди обґрунтовується оціночними розрахунками будь-яких ризиків і обов'язково страхується та перестраховується.

Щодо інвестицій існують такі види договорів страхування:

- предмета застави;
- відповідальності отримувача інвестицій перед інвестором;
- інвестиційних ризиків інвестором або отримувачем інвестицій;
- відповідальності інвестора перед отримувачем інвестицій;
- відповідальності розробника інвестиційного проекту перед замовником;
- відповідальності експертів інвестиційного проекту перед інвестором;
- майнових і немайнових прав власності, які є інвестицією.

Специфіка страхування інвестицій полягає в тому, що відшкодування завданої шкоди здійснюється переважно по закінченні строку страхування з урахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності.

Ще одним заходом зниження ризиків є *лімітування* об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продажу тощо. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень при капіталізації інвестицій, запобігаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання. Фінансування, як правило, здійснюється поступово — траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій.

Розподілення ризиків полягає у розподіленні суб'єктами інвестиційної діяльності ризику пропорційно до їх вкладу у проект при створенні інвестиційного консорціуму. Даний розподіл здійснюється при розробці фінансового плану інвестиційного проекту та контрактних документів.

Для отримання додаткової інформації про об'єкт інвестування за кордоном використовують послуги *еккаунтингових компаній*. Ці фірми займаються збиранням, обробленням, аналізом і формуванням різних видів бізнес-інформації, таких як відомості про ринки, платоспроможність підприємства, кредитоспроможність клієнта, фінансовий стан партнерів по бізнесу, перспективи розвитку конкурентів тощо. Звичайно ці відомості надаються у вигляді бізнес-довідок. Еккаунтинг часто сполучається з аудитором і являє собою важливий захід зниження міри інвестиційного ризику.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Вартість грошей у часі.
2. Теперішня вартість грошей. Індекс окупності. Період дисконтування окупності проекту.

Норма прибутку.

3. Ризики на інвестиційних ринках.
4. Класифікація інвестиційних ризиків.
5. Заходи щодо мінімізації ризиків.

Питання для самоконтролю

1. Назвіть основні критерії співвідношення ціни та якості з часом?
2. Що таке грошовий потік і які його основні характеристики?
3. Що таке ануїтет та які його основні параметри?
4. Розкрийте зміст основних принципів оцінки інвестиційної діяльності відповідно до міжнародної практики.
5. Які основні динамічні методи оцінки ефективності інвестицій?
6. Розкрийте особливості обчислення IRR та MIRR.
7. Які існують основні методи оцінки інвестицій?

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
- Допоміжна [11; 12].
- Міжнародні видання [16; 19].
- Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

ТЕМА 7. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо особливостей фінансового забезпечення інвестиційного процесу.

План лекційного заняття

1. Фінансові ресурси інвестицій.
2. Способи залучення інвестиційного капіталу.
3. Структурування інвестиційного капіталу.

Ключові слова і терміни: фінансові ресурси інвестування, фінансове забезпечення, лізинг, селенг, кредит, факторинг, форфейтинг, облігація, трастинг, дотування, субсидування, гранти, спонсорство, фінансовий, операційний та загальний леверидж, структуризація капіталу.

1. Фінансові ресурси інвестицій.

Інвестиційні рішення можуть прийматися лише за наявності відповідних фінансових джерел. У протилежному разі інвестор може стати неплатоспроможним з усіма наслідками, які з цього випливають.

Однією із найважливіших проблем при здійсненні інвестиційної діяльності є її фінансове забезпечення, яке має забезпечити:

- реалізацію інвестиційних проектів у запланованому обсязі;
- оптимальну структуру інвестицій і необхідних платежів (податків, відсоткових виплат по кредиту тощо);
- зниження ризиків проектів;
- необхідне співвідношення власних і позикових коштів.

Всі види інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси являють собою всі види фінансових активів, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Згідно Закону України "Про інвестиційну діяльність" інвестиційна діяльність може здійснюватись за рахунок:

1. власних фінансових ресурсів інвестора (власних коштів) (прибутку, амортизаційних відрахувань, страхових відшкодувань від стихійних аварій та лих, нагромаджень та заощаджень громадян та юридичних осіб);
2. позикових фінансових ресурсів інвесторів (банківських та державних кредитів та позик, облігаційних позик);
3. залучених коштів (коштів, отриманих від розміщення акцій, пайових та інших внесків громадян та юридичних осіб);
4. бюджетних інвестиційних асигнувань;
5. безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань громадян та юридичних осіб.

Фінансові ресурси — це грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання і спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання і створення резервів.

Інвестований капітал — це кошти, які вкладаються в оборот і приносять прибуток інвестору, тобто лише ті кошти, які «роблять гроші» (на основі яких формується новостворена вартість).

Капітал може бути підприємницьким і позичковим.

Підприємницький капітал — це вкладення шляхом прямих чи портфельних інвестицій у будь-який проект з метою отримання прибутку чи прав управління або того і того разом.

Позичковий капітал — це грошові кошти, що передаються у борг на умовах повернення та платності. Позичковий капітал надає підприємцю кредитор у тимчасове користування з метою одержання позичкового процента.

Початковий підприємницький капітал формує статутний капітал — основні та оборотні кошти.

Статутний капітал — це сума внесків (паїв) засновників підприємства (компанії) не тільки у формі грошових активів, але й інших матеріальних і нематеріальних активів, цінних паперів, прав користування природними ресурсами, майном тощо.

Незалежно від типу підприємства і форми власності статутний капітал може зрости за рахунок:

- безпосереднього приєднання до нього частини одержаного прибутку;
- уведення в дію об'єктів капітального будівництва за рахунок усіх джерел фінансування, в тому числі банківських кредитів;
- індексації основних засобів у зв'язку з інфляцією, яка згідно з чинним законодавством збільшує балансовий прибуток підприємства;
- до оцінки оборотних коштів і засобів обігу.

Власні джерела інвестицій характеризують загальну вартість коштів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності.

Основним джерелом фінансових ресурсів на діючих підприємствах є вартість реалізованої продукції (наданих послуг чи виконаних робіт), різні частини якої в процесі розподілу виручки приймають форму грошових доходів і накопичень. Таким чином власні фінансові ресурси формуються головним чином за рахунок прибутку від основної та інших видів діяльності та амортизаційних відрахувань.

Реінвестований прибуток підприємств є одним із найбільш дешевих джерел фінансування інвестицій, оскільки його використання дозволяє уникнути додаткових витрат, пов'язаних з виплатою відсотків по кредитах чи витрат, пов'язаних з випуском цінних паперів. Крім того у якості власних фінансових ресурсів можуть виступати кошти, отримані як відшкодування збитків від аварій чи стихійного лиха, а також грошові накопичення та заощадження громадян і юридичних осіб.

Іншим джерелом фінансування інвестиційної діяльності виступають залучені кошти, тобто фінансові кошти, які не належать інвестору, але приймають участь у господарському обороті підприємства. До залучених коштів відносять надходження від продажу акцій, а також пайові та інші внески громадян і юридичних осіб.

Ще одним джерелом фінансування інвестиційної діяльності виступають позикові кошти, тобто фінансові ресурси, які підприємство обов'язково повинно повернути. До позикових коштів належать банківські та державні кредити і позики, облігаційні позики тощо.

Використання позикового капіталу може інколи мати свої переваги: на відміну від дивідендів, які є розподілом прибутку, проценти за користування кредитами вважаються затратами, отже, не оподатковуються; крім того, заборгованість вигідна у період підвищення темпів інфляції, оскільки виплати за борговими зобов'язаннями здійснюються коштами меншої купівельної спроможності. Мінусами позичкового капіталу є те, що із збільшенням його питомої ваги підвищуються суми сплати процентів, а це зменшує прибутковість його використання.

Крім того, слід зазначити, що найбільшу потребу в позикових коштах підприємства відчувають в період економічного спаду або в період високих темпів інфляції, але саме в цей період відсотки за користування позикою найвищі.

Інвестиційна діяльність також може здійснюватись за рахунок бюджетних інвестиційних асигнувань. Традиційно фінансування капітальних вкладень здійснювалось переважно за рахунок бюджетних коштів. Але збільшення дефіциту державного бюджету не дає надії розраховувати на розв'язання інвестиційних проблем за рахунок централізованих джерел фінансування.

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

Співвідношення видів фінансування інвестиційної діяльності (в тому числі співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування) формує структуру капіталу підприємства. Фінансова політика кожного підприємства повинна бути спрямована на оптимізацію цього співвідношення та забезпечення раціональної структури капіталу.

2. Способи залучення інвестиційного капіталу.

Сьогодні важливого значення набуває *проектне фінансування* — це таке фінансування, за якого головним забезпеченням кредитів, що надається банкам, є сам проект, точніше доходи, які отримуються в результаті його реалізації. Найбільш сприятливим такий метод є для великих капіталомістких проектів, які реалізуються і важкій, паливно-енергетичній, транспортній, добувній галузях. Банк як учасник *проектного фінансування* може виконувати різні функції: кредитора, інвестора, агента, гаранта. Розрізняють декілька типів проектного фінансування:

- без регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорційних засадах.

Регрес — це право кредитора пред'являти зворотні фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту.

Фінансування без регресу на позичальника (“non recourse financing”) зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію. Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

Фінансування з частковим регресом на постачальника (limited recourse financing) зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники — за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники — за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та дотриманням кошторису; постачальники обладнання — за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори — за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни.

Фінансування на консорційних засадах (on consortium financing) здійснюється за схемою: “створюй—володій—експлуатуй” (create—own—operate). Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонуванні або корпоратизації та експлуатації власниками на пайових умовах.

Найбільш розповсюджені способи залучення капіталу для фінансування інвестиційного проекту наведені у табл. 2.1.

Акціонування є найбільш розповсюдженим способом залучення капіталу на інвестиційній (початковій) стадії проекту. Залучається капітал шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб.

— *Корпоратизація* — це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належить державі, а потім поступово здійснюється продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), іншим державним та приватним підприємствам та фізичним особам.

— *Самофінансування* — це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів). Поширеним є наділення корпорацією акціями своїх працівників. Є 2 способи: 1) без залучення кредиту; 2) із залученням кредиту.

— *Транстинг* — це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво. Транстинг є одним з найефективніших способів нагромадження капіталу, який застосовується переважно закритими акціонерними та іншими господарчими товариствами.

Залучений з допомогою транстингу капітал таким чином максимально диверсифікується, а його вкладники крім прибутку від основної діяльності отримують ще дивіденди і проценти від портфеля цінних паперів.

— *Венчурний капітал* — створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності.

— *Рядовий пакет акцій* — це пакет інвестора, що становить менше 50 % акціонерного капіталу. Його часто практикують невеликі компанії, які зацікавлені у фінансуванні свого розвитку. Цей спосіб залучення капіталу переважає у наукомістких галузях виробництва, коли

невеликі компанії допомагають великим виробляти та реалізовувати продукцію. При цьому дрібні компанії можуть виробляти для великих окремі вузли, деталі, напівфабрикати тощо.

Таблиця 2.1

Способи залучення капіталу

ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ	Акціонування	Корпоратизація
		Самофінансування
		Транстинг
		Венчурні фірми
		Придбання рядового пакету акцій
	Боргове фінансування	Кредитування
		Кредит з факторингом
		Форфейтинг
		Іпотечний кредит
		Кредит державних установ
		Іноземний кредит
		Розміщення боргових зобов'язань
	Фінансування на консорційних засадах	Спільні підприємства
		Альянси
		Франчайзинг
		Ліцензування
		Інжиніринг
		Еккаутинг
	Оренда	Оперативна оренда
		Фінансовий лізинг
Лізбек		
Селенг		
Пільгове фінансування	Урядовий пільговий кредит	
	Гарантування	
	Інвестиційний податковий кредит	
	Безпроцентний кредит	
Субсидування	Дотування	
	Гранти	
	Субвенції	
	Спонсорство	
	Донорство	

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

Основна відмінність між власними і позичковими ресурсами у тому, що процентні виплати вираховуються до сплати податків, тобто включаються у витрати, що зменшують об'єкт оподаткування, тоді як дивіденди виплачуються з прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства.

Кредитне фінансування більш вигідне для підприємства, ніж фінансування у вигляді власних фінансових ресурсів. Однак кредитне фінансування для підприємства є більш ризикованим, оскільки проценти за кредит і основну частину боргу йому потрібно повертати за будь-яких умов.

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

Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з *факторингом*. Його основою є операція обліку (дисконтування) рахунків-фактур. Вона полягає у тому, що компанія-посередник на основі договору з постачальником товару купує у нього рахунки-фактури з негайною оплатою приблизно 4/5 вартості поставки і оплатою частини, що залишилася, у призначений строк незалежно від перерахунку грошей покупцям.

Фінансування *форфейтингом* (від фр. а *forfait* – цілком, загальною сумою) — це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих та переказних векселів без права

регресу на продавця). Повернення капіталу (банком) здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку.

Іпотечні кредити — це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застава для одержання іпотечної позички. Форфейтинг дорожче для експортера, ніж банківський кредит, але звільняє його від кредитних ризиків і скорочує дебіторську заборгованість.

Державне кредитування застосовується для активізації інвестиційної діяльності. В Україні цей вид фінансування застосовувався з осені 1992 року. Державні довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державні кредити використовуються тільки для міністерств і відомств за рішенням Верховної Ради України.

Залучення іноземного капіталу в Україні здійснюється по лінії Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку кредитних ліній урядів західних країн та закордонних комерційних банків.

Фінансування на консорційних засадах — це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних видів стратегічних альянсів.

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

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

Франчайзинг — це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій — франшизоодержувачу на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості.

Ліцензування означає передачу прав виробництва продукції (робіт, послуг) однієї компанії іншій. Ліцензуванню підлягає також передача пакетів, проектів, технологій, товарних знаків, наукових розробок, комп'ютерних програм, іншої інтелектуальної власності. Плата за користування ліцензією називається роялті.

Інжиніринг являє собою не прямий спосіб залучення капіталу, а вид інженерно-консультаційних послуг, які сприяють інвестиційному процесу, прискорюють його; тобто це засіб підвищення ефективності вкладеного в об'єкт капіталу.

Еккаунтинг як поняття у західній термінології має два тлумачення:

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

Оренда — це строкове володіння та користування майновим комплексом (капітальним активом). Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля, споруда, приміщення, обладнання, природні ресурси, земельні ділянки тощо.

Розрізняють два види оренди:

- 1) оперативна оренда (поточна);
- 2) фінансова або капітальна оренда (лізинг).

Орендна плата визначається за формулою:

$$ОП = А + П + В,$$

А — сума амортизаційних відрахувань, грн.;

П — орендний процент;

В — витрати на ремонт орендованого майна.

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

- постачальник (виробник обладнання);
- лізингодавець (банк чи лізингова компанія);

— лізингоодержувач (орендатор).

Лізбек застосовується як більш вигідна форма оренди для лізингоодержувача, оскільки він одночасно залучає капітал від продажу майна і має нагоду подальшого використання цього майна. Звичайно, бувають випадки, коли лізбек застосовується через фінансові труднощі лізингоодержувача.

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

Пільгове фінансування може здійснюватися у наступних формах: прямі позики, гарантовані позики, гранти на певні проекти, пайову участь, прямі дотації, страхування.

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

Дотування — це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади. Фінансується тільки частина проекту, частка зазвичай не перевищує 50%. Дотуються соціально важливі програми і проекти, природоохоронні та ресурсозаощаджуючі технології.

Гранти близькі за змістом дотаціям. Відмінність у тому, що вони можуть надаватись на фінансування проекту загалом.

Субвенції на відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Спонсорство та **донорство** являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

3. Структурування інвестиційного капіталу.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності — це джерела виникнення цінностей, які вкладаються в об'єкти інвестування. Від підбору джерел фінансування залежить не тільки життєздатність інвестиційної діяльності, а й розподіл кінцевих доходів, ефективність використання авансованого капіталу, фінансова стійкість підприємства, що здійснює інвестування. Склад і структура джерел фінансування інвестицій залежать від діючого механізму господарювання підприємства.

У найбільш загальному випадку розрізняють зовнішні та внутрішні джерела фінансування інвестиційної діяльності (рис. 3.1).

Головними джерелами інвестиційних ресурсів є: чистий прибуток, мобілізація внутрішніх ресурсів, амортизаційні відрахування, пайові внески, страхові внески до Пенсійного фонду, кошти від розміщення власних цінних паперів і реалізації цінних паперів інших емітентів, кредиторська заборгованість, кредити і позички, спонсорство, державні субсидії.

Прибуток — це фінансовий ресурс, який використовується як на споживання, так і на нагромадження.

Відповідно до НП(С)БО «Загальні вимоги до фінансової звітності» прибуток - сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати. Розрізняють прибуток до оподаткування та чистий прибуток.

Амортизація — найважливіше джерело фінансових ресурсів. Амортизаційні відрахування формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складають амортизаційний фонд.

Пайові внески — це грошові та інші кошти, сплачені юридичними та фізичними особами при вступі до спільного підприємництва. Вони обов'язкові при вступі до товариства з обмеженою відповідальністю, повного та командитного товариства.

Страхові внески та внески до Пенсійного фонду беруть участь у забезпеченні відтворення виробничих сил як засобів праці та робочої сили. Ці інвестиції заведено називати ануїтетом (щорічний платіж), через певний час вони принесуть інвесторові регулярні доходи.

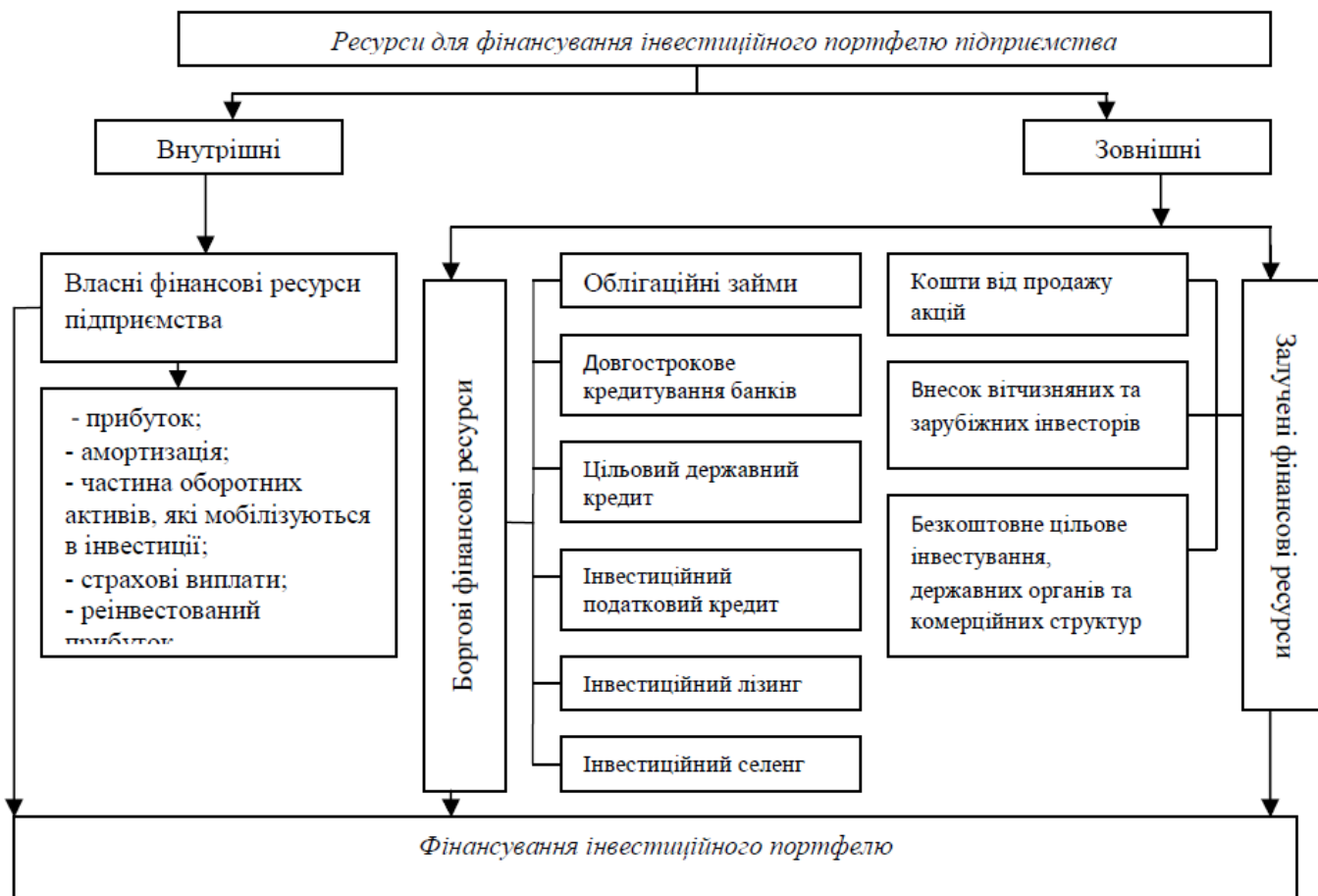


Рис. 3.1. Джерела фінансування інвестиційного портфеля

Кредиторська заборгованість — це стійке джерело фінансових ресурсів, що постійно знаходиться у розпорядженні підприємства. Воно прирівнюється до власних коштів. Це, передусім, заборгованість постачальникам за відвантажені товари, термін оплати яких ще не настав. До кредиторської заборгованості належить також перехідна заборгованість бюджету, заборгованість за відрахуваннями у позабюджетні фонди. За умов розбалансованої економіки перехідна заборгованість по зарплаті як фінансовий ресурс може використовуватися тільки на підприємствах, які працюють стабільно.

Банківський кредит — це видана банком чи іншим фінансово-кредитним закладом позичка на принципах платності, повернення, цільового характеру використання, забезпеченості та строковості. Позичка повинна бути повернута кредиторі у встановлений строк в повному обсязі з нарахованими за її використання процентами. Розрізняють короткотермінові, середньотермінові та довготермінові кредити.

Комерційним кредитом заведено вважати відстрочку платежів одного підприємства (компанії) іншому. Комерційний кредит може бути наданий у формі вексельного кредиту, відкритого рахунку чи кредиту фірми. Кредитування інвестицій в реальні активи, як правило, є довгостроковим.

Інвестиційний податковий кредит, тобто відстрочка податкових платежів підприємствам, що здійснюють інвестиції.

Позиками вважаються позички, що надаються підприємствами одне одному (відстрочка платежу), а також кошти, що надаються міжнародними фінансовими інституціями чи державами одна одній, а також державні позики населенню.

Спонсори — це юридичні та фізичні особи, які надають підтримку в інвестуванні проектів. Спонсорство, як правило, підтримується державою. Цей фінансовий ресурс не підлягає оподаткуванню. Спонсори, беручи участь в інвестуванні, звичайно не отримують прямих доходів, але вони мають непрямі доходи завдяки рекламі, розширюючи свої ринки збуту, підвищуючи свій імідж та рейтинг.

Державне субсидування може здійснюватися в таких формах: прями позички та позики, гарантовані позички, гранти на певні проекти, пайова участь, прями дотації, страхування. Здебільшого об'єкти інвестування — це об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

Фінансовий інжиніринг — це об'єднання або розділення (подрібнення) існуючих фінансових інструментів з метою створення нових фінансових інструментів.

Фінансові заборгованості — це пасиви, які визначають сумарний розмір фінансових вимог щодо активів компанії.

Застава — це борговий фінансовий інструмент, забезпечений правом на нерухомість або ділянку під забудову.

Існуючі (традиційні) фінансові інструменти розподіляються на дві групи: комерційні та фондові. Комерційні інструменти обслуговують товарообіг і певні майнові угоди. Фондові — це ті, що обертаються на фондових біржах.

Емісія цінних паперів, їх розміщення, реєстрація і обіг на фондовому ринку України регулюються низкою законів, основним з яких є закон України «Про цінні папери і фондовий ринок».

Переваги і недоліки використання тих чи інших джерел фінансування можна побачити в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Переваги і недоліки різних джерел інвестиційних ресурсів

Джерела фінансування	Внутрішні		переваги	1. Оперативність використання 2. Податкові пільги 3. Високий ступінь моніторингу	
	вади				
Джерела фінансування	Вітчизняні	чистий прибуток	переваги	1. Заморожування коштів 2. Зниження рівня ліквідності 3. Відсутність зовнішнього контролю	
		амортизаційні відрахування			
		сальдо позареалізаційних доходів			
		виторг від списання активів			
		імобілізація залишкових поточних активів			
		статутний капітал (акціонерний капітал)			
	Зовнішні	Вітчизняні	довготерміновий банківський кредит	переваги	4. Додаткові витрати на консалтинг і аудит 5. Низький коефіцієнт оборотності капіталу
			державні субсидії		
			додаткова емісія цінних паперів		
		Іноземні	прямі інвестиції	вади	1. Ефект фінансового левериджу 2. Скорочення термінів реалізації проектів 3. Наявність зовнішнього контролю 4. Можливість реструктуризації боргу 5. Розподіл інвестиційних ризиків
			інвестиційний лізинг		
			цільове державне кредитування		
Іноземні	прямі іноземні інвестиції	переваги	1. Залежність (боргова) від кредиторів 2. Можливість втрати частини власності 3. Послаблення менеджменту 4. Часткове обмеження самостійності		
	портфельні іноземні інвестиції				
	технічна допомога (гранти)				
Іноземні	кредити іноземних банків	вади	1. Більш високий захист від інфляції 2. Наявність зовнішнього контролю 3. Залучення нових технологій 4. Захист з боку держави 5. Надійне страхування		
	позики міжнародних фінансових інституцій				
				1. Тривалий період залучення 2. Необхідність гарантування 3. Висока вартість 4. Високі витрати на ТЕО	

У процесі фінансування інвестиційного портфелю підприємства, важливим є оптимальне поєднання інвестиційних ресурсів. **Структура джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства залежить від таких факторів:**

- оподаткування доходів підприємства;

- темпів зростання обсягів реалізації товарної продукції та їх стабільності;
- основних цілей інвестиційної політики підприємства;
- рівня фінансової стійкості підприємства;
- основних характеристик підприємства;
- структури активів підприємства;
- кон'юнктури ринку капіталу;
- відсоткової політики банків;
- рівня управління фінансовими ресурсами підприємства тощо.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Проблеми формування та накопичення фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.
2. Позитивні та негативні аспекти використання різних джерел інвестиційних ресурсів.
3. Кредитування інвестиційної діяльності підприємства. Форфейтинг та його сутність. Лізинг.
4. Фінансові, операційні та загальні важелі структурування капіталу.
5. Промислові групи фінансування та рух інвестиційних ресурсів.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте джерела фінансування інвестиційної діяльності.
2. Форми та види інвестиційних ресурсів.
3. Особливості фінансування інвестиційного процесу в Україні

Рекомендовані літературні джерела:

Основна [1; 2; 3; 5].

Допоміжна [7; 8; 10; 11; 12].

Міжнародні видання [15; 16; 19].

Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

ТЕМА 8. ОСНОВИ РОЗРОБКИ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо сутності, складових і класифікації інвестиційних проектів, а також особливостей їх реалізації.

План лекційного заняття

1. Сутність, складові та класифікація інвестиційних проектів.
2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів.
3. Моніторинг реалізації інвестиційного проекту.

Ключові слова і терміни: інвестиційний проект, класифікація інвестиційних проектів, життєвий цикл інвестиційного проекту, передінвестиційна фаза, інвестиційна фаза, експлуатаційна фаза, техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів, капітал, вартість капіталу.

1. Сутність, складові та класифікація інвестиційних проектів.

Проект – одноразовий комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямований на задоволення певної потреби шляхом досягнення конкретних результатів за встановленого матеріального (ресурсного) забезпечення з чітко визначеними цілями впродовж заданого періоду часу.

Інвестиційний проект — це пакет інвестицій і пов'язаних з ними видів діяльності, які характеризуються:

- певною метою (цілями), вирішенням проблеми досягнення результатів;
- обмеженістю фінансових ресурсів і періоду від початку до завершення проекту;
- наявністю певних зовнішніх умов (інституційних, економічних, правових тощо);
- взаємопов'язаністю процесів вкладення ресурсів (грошових, фінансових, інтелектуальних)

та отриманих результатів.

Поняття “інвестиційний проект” має два значення:

1) це діяльність, яка передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети.

2) це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять опис цих заходів.

Цілями проекту можуть бути економічні та соціальні результати: збільшення виробничих потужностей підприємства, створення чи реконструкція інфраструктури, вирішення екологічних і соціальних проблем тощо.

Основними ознаками проекту: кількісна вимірюваність; часовий горизонт дії; цільова спрямованість; життєвий цикл; суб'єктна приналежність; системне функціонування проекту, елементний склад; існування в певному зовнішньому середовищі; ресурсні обмеження та наявність бюджету; унікальність.

Проекти прийнято поділяти на тактичні та стратегічні.

Тактичні — проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання.

Стратегічні — проекти, що передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва.

Залежно від взаємовпливу розрізняють такі види проектів: незалежні; взаємовиключаючі; умовні; заміщуючі; синергічні.

Типовими у світовій практиці прийнято вважати наступні види проектів:

- 1) заміна застарілого обладнання як природний процес у рамках діючого бізнесу.
- 2) заміна обладнання з метою зниження виробничих витрат.
- 3) збільшення випуску продукції та розширення ринку послуг.
- 4) розширення підприємства з метою випуску нових продуктів.
- 5) проекти, що мають екологічну спрямованість.

Оскільки існують фінансові та реальні інвестиції, то, відповідно, і проекти можуть розрізнятися залежно від засобів (коштів) інвестування (табл. 1.1).

Класифікація проектів за критеріями визначення видів

Критерій визначення виду проекту	Вид проекту
За об'єктами інвестицій	Фінансовий
	Реальний (виробничий)
	Інтелектуальний (нематеріальний)
За напрямками використання активів	Споживчий
	Паперовий (фіктивний)
	Підприємницький
За напрямками (формами) інвестування	Прямий (у виробничі фонди)
	Портфельний
	Венчурний, інноваційний
	Мегаполісний (у спеціальні (вільні) економічні зони)
	Галузевий та регіональний
	Міжнародний
За розміром інвестицій	Великий
	Середній
	Дрібний
За мотивацією (прибутковістю)	Вимушений
	Такий, що забезпечує позицію на ринку
	З метою скорочення витрат, збільшення доходів
	З метою одержання надприбутків
За рівнем ризику	Позаризиковий
	Із мінімальним ризиком
	Із середнім ризиком
	Високоризиковий
	Авантюрний
За рівнем технологічної готовності	Зародковий
	Попередній (передінвестиційний)
	Готовий до будівництва або експлуатації
	Такий, що потребує розширення виробництва, реконструкції або технічного переозброєння
	Такий, що потребує реорганізації (зміни менеджменту)
	Такий, що потребує санації або ліквідації

Фінансові проекти передбачають одержання прибутку від вкладень капіталу в фінансові інструменти — акції, облигації, паї, внески тощо.

Реальні інвестиційні проекти передбачають одержання прибутку від вкладення капіталу в реальні активи в формі будівництва, реконструкцій, лізингу тощо.

Інтелектуальні інвестиційні проекти приносять прибуток від реалізації нематеріальних активів.

Щодо інвестора як власника активів проекти можуть бути споживчі, паперові (фіктивні) та підприємницькі (за об'єктами інвестицій).

Споживчі проекти — це плани вкладання заощаджень у предмети особистого або сімейного довгострокового використання — житло, засоби транспорту, предмети тезаврування та ін. Ці вкладення безпосередньо не пов'язані з одержанням прибутку, проте в окремих випадках вони можуть використовуватися для цих цілей або брати участь в інвестиційному процесі як гарантія, застава або як засіб захисту від інфляції в періоди спаду інвестиційної активності.

Паперові проекти — це плани придбання активів у вигляді цінних паперів, як майнових, так і боргових (кредитних), які будуть не тільки приносити інвестору дохід, а й гарантувати йому певний рівень безпеки вкладених коштів.

Підприємницькі інвестиційні проекти — це плани вкладення капіталу в будь-який вид підприємницької (виробничої або комерційної) діяльності. За напрямками інвестування вирізняють передусім: інвестиції прямі, тобто безпосередньо спрямовані на створення виробничих потужностей, та портфельні, тобто зумовлені сукупністю паперових представників (документів), що віддзеркалюють, як правило, права власності на активи, або дохід, який вони приносять.

Венчурне інвестування — це вкладення капіталу у наукомісткі, високотехнологічні виробництва, які водночас є високо-ризиковими і потребують захисту з боку держави. За допомогою венчурного капіталу можуть створюватися мегаполіси, спеціальні (вільні) економічні зони, де на пільгових умовах капітал спрямовується в новітні високі технології, тобто інновації.

Галузеві та регіональні проекти мають місце лише тоді, коли суб'єктом інвестування є керівний орган галузі (міністерство) або представники місцевих органів влади. У першому випадку це, зокрема, може бути проект реконструкції певних вугільних шахт, у другому — регіональний проект облаштування транспортних магістралей на території області.

Міжнародні проекти здійснюються за міждержавними угодами, за участю, як правило, міжнародних фінансово-кредитних інституцій. Як приклад можна навести будівництво тунелю під Ла-Маншем.

За розміром інвестицій проекти можуть бути *великі, середні або дрібні*. Звичайно, така градація залежить від країни, де реалізується проект.

За мотивацією, тобто з позиції прибутковості проектів, їх можна ранжувати від *таких, де інвестиції не дадуть прибутків (вимушені проекти), до таких, де очікуються надприбутки*.

За рівнем ризику проекти можуть бути ранжовані від *позаризикових (придбання державних цінних паперів) до авантюричних*.

Нарешті, проекти можна класифікувати за рівнем технологічної готовності і напрямками відтворення. Так, *зародкові і попередні проекти* належать до передінвестиційних досліджень і не потребують глибоких обґрунтувань, для інших проектів всебічні техніко-економічні обґрунтування є обов'язковими.

За **класом проекту** (складом і структурою самого проекту та його предметної галузі):

монопроект — окремий проект різних типів, видів та масштабів;

мультипроект — комплексний проект, що складається з ряду монопроектів і потребує застосування багатопроектного управління;

мегапроект — цільові програми розвитку регіонів, галузей та інших утворень, які включають до свого складу ряд моно- і мультипроектів.

Інвестиційні проекти можуть бути класифіковані і за іншими критеріями, наприклад, за формами власності, джерелами фінансування тощо.

Здійснення проекту відбувається в оточенні динамічних зовнішнього та внутрішнього середовищ. Для успішної реалізації проектів необхідно визначити і врахувати будь-яку можливу дію щодо проекту та його оточення. Відносини між проектом і середовищами не дозволяють провести чітку межу між ними. Як правило, до факторів найближчого оточення проекту належать сфери фінансів, збуту, виробництва, матеріального забезпечення, інфраструктури, а також керівництво підприємства, оскільки саме воно визначає цілі та основні вимоги щодо проекту, його реалізації, методів управління (табл. 1.2).

Враховуючи, що проект реалізується зазвичай у конкретному середовищі, слід мати на увазі й **зовнішні фактори**, в яких він реалізується. Такими факторами є:

політичні — політична стабільність; підтримка проекту урядом; національні прояви; торговий баланс з країнами-учасниками; участь у союзах;

економічні — структура національного господарства; види відповідальності та майнові права, в тому числі на землю; тарифи та податки; страхові гарантії; рівень інфляції та стабільність валюти; розвинутість банківської системи; джерела інвестицій і капітальних вкладень; ступінь свободи підприємництва й господарської самостійності; розвинутість ринкової інфраструктури; рівень цін; стан ринків: збуту, інвестицій, засобів виробництва, сировини та продуктів, робочої сили та ін.;

соціальні — умови та рівень життя; рівень освіти; свобода переміщення у межах країни і за кордон; адекватність трудового законодавства суспільним змінам; заборона страйку; охорона здоров'я

та медицина; умови відпочинку; громадські організації; засоби масової інформації; ставлення місцевого населення до проекту;

правові — права людини; права підприємництва; права власності; закони та нормативні акти про надання гарантій і пільг;

науково-технічні — рівень розвитку фундаментальних і прикладних наук, інформаційних технологій та комп'ютеризації, промислових і виробничих технологій; стан енергетичних і транспортних систем; зв'язок; комунікації;

культурологічні — рівень освіченості; історія; культурні традиції; релігія; культурні потреби життєзабезпечення; праця; відпочинок; спорт та ін.; рівень вимог до якості результатів та умов праці;

природні та екологічні — природно-кліматичні умови: температура, опади, вологість, вітри, висота над рівнем моря, сейсмічність, ландшафт і топографія та ін.; природні ресурси; розташування та зв'язок з транспортними мережами; стандарти з якості повітряного простору, водних джерел та ґрунтового покриття; санітарні вимоги до навколишнього середовища; законодавство із захисту довкілля; характеристика тенденцій та стану екологічних систем: повітря, води, ґрунту;

інфраструктурні — засоби транспорту, зв'язку та комунікацій, перевезення вантажів; мережі ЕОМ та інформаційні системи; енергозабезпечення; комунальні служби; сировина та послуги; збутова мережа, логістика, матеріально-технічне постачання; промислова інфраструктура; обслуговуючі системи та ін.

Таблиця 1.2

Характеристика сфер найближчого оточення проекту

Сфера	Ступінь можливого впливу
Фінансова	Визначає бюджетні межі проекту з урахуванням кошторису для виробництва продукту та покриття витрат на проект, а також способи й джерела фінансування проекту
Виробнича	Пов'язана з ринком засобів виробництва. Висуває специфічні вимоги до проекту, наприклад: рекомендації з використання технологій та устаткування, вимоги щодо завантаження ділянок виробництва, що простоюють, відмова від певних технологічних процесів, узгодженість вимог до проекту з можливостями ринку засобів виробництва та ін.
Збутова	Формує важливі вимоги та умови до проекту, пов'язані з ринком збуту та визначені рішеннями покупців, наявністю та діями конкурентів
Матеріального забезпечення	Пов'язана з ринком сировини та напівфабрикатів і формує вимоги до проекту, що впливають з можливості забезпечення сировиною, матеріалами й устаткуванням за прийнятними цінами
Кадрового забезпечення	Визначає вимоги до кадрового потенціалу організацій, які беруть участь у розробці проекту, його здійсненні та експлуатації, рівня професіоналізму менеджерів і команди, яка управляє проектом
Інфраструктурна	Висуває вимоги до проекту та його забезпечення, оскільки пов'язана з ринком послуг та різноманітним сервісом. Сюди належать вимоги до реклами, транспорту, зв'язку, телекомунікації, інформаційного і різного виду інженерного та іншого забезпечення

Внутрішнє середовище проекту має для успішної реалізації проекту першорядне значення, оскільки саме ці фактори сприяють чи навпаки заважають досягненню поставлених цілей проекту. Розглянемо найбільш значущі з них:

економічні умови — пов'язані з кошторисом і бюджетом проекту, цінами, податками та тарифами, ризиком і страхуванням, стимулами, пільгами та іншими економічними факторами, що діють всередині проекту та визначають його основні вартісні характеристики;

соціальні умови — характеризуються забезпеченням стандартних умов життя для учасників проекту, рівнем заробітної плати, наявністю комунальних послуг, наданням соціальних умов (школи, дитячі садки, медобслуговування, умови для відпочинку та ін.); умови праці і техніки безпеки, страхування та соціальне забезпечення і т. ін.;

стиль керівництва проектом — визначає психологічний клімат та атмосферу в команді проекту, впливає на її творчу активність і працездатність;

організація проекту — визначає співвідношення між основними учасниками проекту, розподіл прав, відповідальності та обов'язків та впливає на успіх здійснення задуму. Команда проекту є «мозковим центром», мотором та виконавчим органом проекту, від якого залежать його прогрес та успіх;

методи та засоби комунікації — визначають повноту, вірогідність та оперативність обміну інформацією між зацікавленими учасниками проекту. По суті це — нервова система проекту, від ступеня досконалості якої залежить його успіх.

Учасники проекту реалізують різні інтереси у процесі здійснення проекту, формують власні вимоги відповідно до цілей та мотивації і впливають на проект, виходячи зі своїх інтересів, компетенції та ступеня залучення до проекту (рис. 1.1).

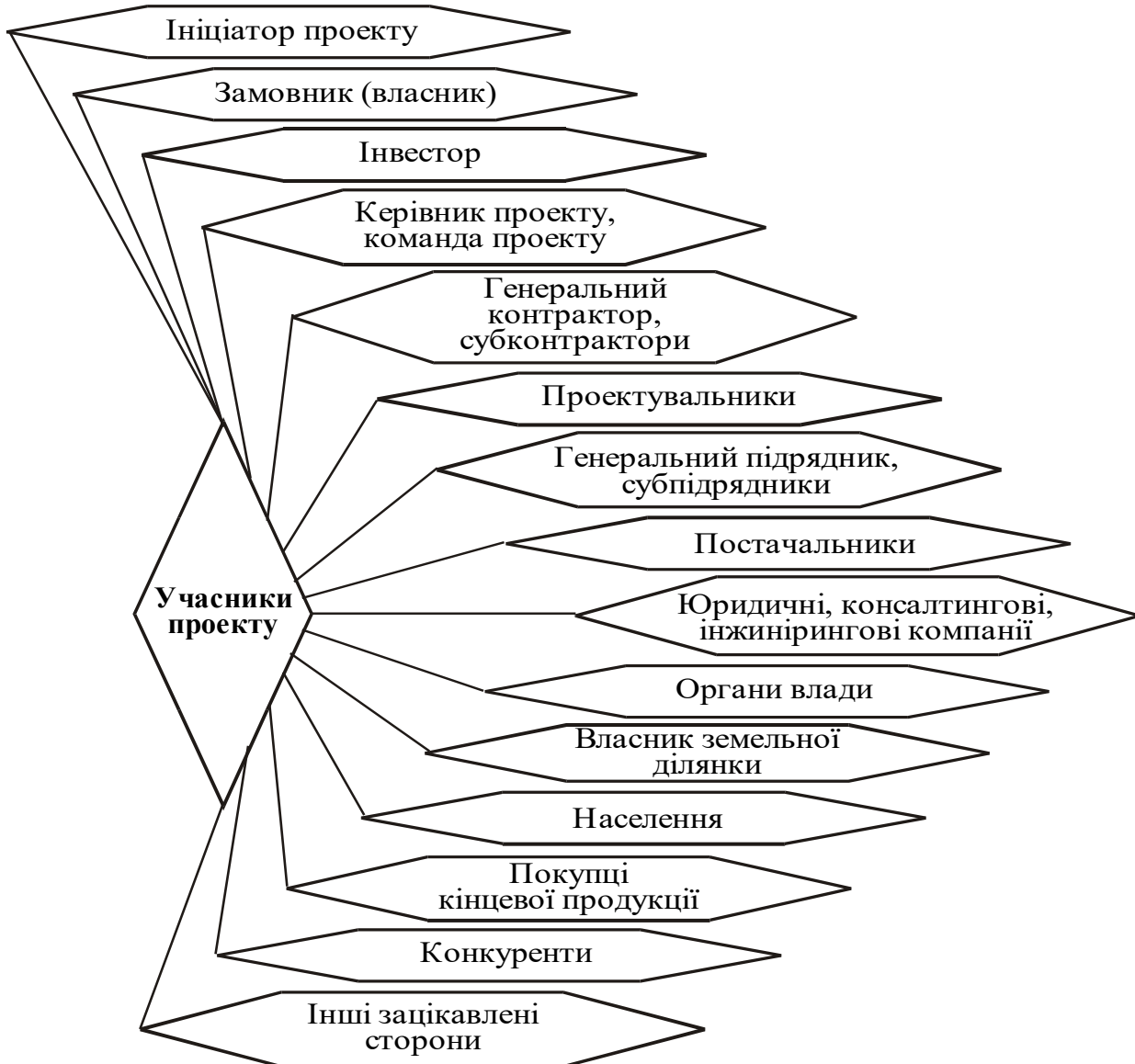


Рис. 1.1. Основні учасники проекту (перелік приблизний)

Склад учасників проекту, їх ролі, розподіл функцій і відповідальності залежать від типу, виду, масштабу й складності проекту, а також від фаз його життєвого циклу. Для визначення складу учасників проекту, побудови його функціональної та організаційної структур для кожного проекту на стадії розробки концепції необхідно визначити:

- ◆ предметну галузь — цілі, завдання, роботи та основні результати, тобто що потрібно зробити, щоб реалізувати проект, а також його масштаби, складність, припустимі строки;
- ◆ відношення власності, залученої до процесу здійснення проекту (що скільки коштує та кому належить?);

- ◆ основні ідеї реалізації проекту (як зробити?);
- ◆ основні активні учасники проекту (хто робитиме?);
- ◆ основні пасивні учасники проекту (кого стосується проект?);
- ◆ які мотивації учасників проекту? (можливий прибуток, збитки, ризик і т. ін.).

Відповіді на ці запитання дозволяють виявити учасників проекту, їхні цілі, мотивації, визначити взаємовідносини та на цій основі прийняти обґрунтовані рішення щодо організації та управління проектом.

Розглянемо функції деяких учасників проекту детальніше.

Ініціатор — сторона, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій по здійсненню. Ініціатором може виступати практично кожний з учасників проекту, але в остаточному підсумку ділова ініціатива по здійсненню проекту повинна виходити від замовника проекту.

Замовник — головна сторона, зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його результатів. Замовник, тобто майбутній власник та користувач результатами проекту, визначає основні вимоги та масштаб проекту, забезпечує фінансування проекту за рахунок своїх коштів чи коштів залучених інвесторів, укладає контракти з головними виконавцями проекту, несе відповідальність за цими контрактами, керує процесом взаємодії між усіма учасниками проекту.

Інвестор(и) — сторона(и), що вкладає інвестиції в проект. Якщо інвестор та замовник не одна й та сама особа, то інвесторами звичайно виступають банки, інвестиційні фонди та інші організації. Інвестори вступають у ділові відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами по мірі виконання проекту. Інвестори є повноправними партнерами проекту та співвласниками всього майна, яке залучається за рахунок їх інвестицій, доки їм не буде повернуто всі кошти, отримані по контракту із замовником чи за кредитною угодою.

Керівник проекту — юридична (фізична) особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо здійснення проекту — планування, контролю та координації робіт усіх учасників проекту. Склад функцій і повноважень керівника проекту визначається контрактом із замовником. Однак перед керівником проекту та його командою звичайно висувається завдання всеосяжного керівництва та координації робіт продовж усього життєвого циклу проекту до досягнення визначених у ньому цілей і результатів при додержанні встановлених строків, бюджету та якості.

Команда проекту — специфічна організаційна структура, очолювана керівником проекту та створена на період здійснення проекту. Завдання команди — виконання функцій управління проектом для ефективного досягнення цілей проекту. Склад і функції команди проекту залежать від масштабів, складності та інших характеристик проекту. Проте в усіх випадках склад команди повинен забезпечувати високий професійний рівень усіх покладених на нього обов'язків.

Контрактор (генеральний контрактор) — сторона чи учасник проекту, що вступає до відносин із замовником та бере на себе обов'язок за виконання робіт по контракту (це може бути увесь проект чи його частина). До функцій генконтрактора належать укладання контракту із замовником (інвестором), добір та укладання угод із субконтракторами, забезпечення координації їх робіт та прийняття виконаного обсягу, оплата праці співвиконавців. Контрактором може виступати керівник проекту чи інші активні учасники проекту.

Субконтрактор — вступає в договірні відносини з контрактором чи субконтрактором більш високого рівня. Несе відповідальність за виконання робіт чи послуг відповідно до умов контракту.

Проектувальник — юридична особа, що виконує за контрактом проектно-дослідницькі роботи в межах проекту. Вступає в договірні відносини з генконтрактором проекту чи безпосередньо із замовником.

Генеральний підрядник — юридична особа, чия пропозиція прийнята замовником. Несе відповідальність за виконання робіт відповідно до умов контракту. Добирає субпідрядників та укладає угоди з ними на виконання окремих робіт і послуг. У будівельних проектах роль генпідрядника звичайно виконують будівельні або проектно-будівельні фірми чи організації.

Постачальники — субконтрактори, які здійснюють різні види поставок на контрактній основі (матеріали, устаткування, транспортні засоби та ін.).

Лицензори — організації, що виділяють ліцензії на право володіння земельною ділянкою, проведення торгів, виконання окремих видів робіт і послуг і т. ін.

Органи влади — сторона, що задовольняє свої інтереси шляхом отримання податків від учасників проекту, висуває та підтримує екологічні, соціальні та інші суспільні й державні вимоги, пов'язані з реалізацією проекту.

Власник земельної ділянки — юридична (фізична) особа, яка є власником земельної ділянки, залученої до проекту. Вступає у відносини із замовником та передає на договірній основі право користування чи володіння цією ділянкою землі.

Виробник кінцевої продукції проекту — здійснює експлуатацію створених основних фондів та виробляє кінцеву продукцію. Головна мета — отримання прибутку від продажу готової продукції споживачам. Бере участь на всіх фазах проекту та взаємодіє з основними учасниками проекту. Його роль і функції залежать від частки власності у кінцевих результатах проекту. В багатьох випадках є замовником та виробником продукції за проектом.

Споживачі кінцевої продукції — юридичні та фізичні особи, які є покупцями й користувачами кінцевої продукції, що встановлюють вимоги до виробленої продукції та наданих послуг і формують попит на них. За рахунок коштів споживачів відшкодовуються витрати на проект і формується прибуток усіх учасників проекту.

Інші учасники проекту. На здійснення проекту впливають й інші сторони з оточення проекту, які, по суті, також можуть належати до учасників проекту. Це — конкуренти основних учасників проекту; громадські групи та населення, чий економічний і позаекономічний інтереси зачіпає реалізація проекту; спонсори проекту; різні консалтингові, інжинірингові, юридичні організації, залучені до процесу здійснення проекту, та ін.

Серед головних учасників проекту виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів, керуючих і контракторів проекту.

Отже, інвестиційний проект — це сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснення інвестиційних вкладень, з метою забезпечення визначених конкретних фінансових, економічних, виробничих і соціальних заходів з метою отримання прибутку.

Під інвестиційним проектом розуміється письмовий документ, де викладено мету, методи реалізації, опис об'єкта інвестування, фінансову діяльність інвестиції, такий проект потрібний як для власних цілей інвестора, так і для ознайомлення з намірами інвестора всіх можливих сторін.

Інвестиційні проекти залежно від їх цільової спрямованості, як правило, поділяють на тактичні (пов'язані зі збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання) та стратегічні (проекти, що передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва).

Стадії реалізації інвестиційного проекту можна умовно позначити як: передінвестиційну; інвестиційну; експлуатаційну; ліквідаційну.

2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів.

Ефективність упровадження проекту значною мірою визначається проведеними передінвестиційними дослідженнями, що полягають у вивченні:

- прогнозу економічного і соціального розвитку України;
- галузевих прогнозів;
- містобудівних прогнозів і програм;
- генеральної схеми розселення, природокористування і територіальної організації виробничих сил і регіонів України в цілому;
- схем і проектів районного планування, адміністративно-територіальних утворень;
- генеральних планів міст, інших поселень та їх схем, а також промислових, рекреаційних та інших функціональних зон;
- територіальних комплексних схем охорони природи і природокористування;
- міст, проектів забудови кварталів і ділянок міст та інших поселень
- прогнозу ділової активності вітчизняних та іноземних компаній у регіоні;
- документів державного регулювання інвестування у регіоні здійснення проекту.

Вкладенню капіталу передують підготовка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) інвестиційного проекту. В інвестиційному процесі цьому етапу відводиться значне місце, оскільки чим більше вірогідної та грамотно оформленої інформації про підприємство (проект) матиме інвестор, тим менше він наражатиметься на ризик на етапі реалізації проекту. Крім того, до початку інвестування досить довго триває період переговорів, експертиз, узгоджень, перевірок і переперевірок, предметом яких є ТЕО і які здійснюються майже всіма суб'єктами інвестиційної діяльності.

Передінвестиційна фаза може охоплювати кілька паралельних видів діяльності та робіт, деякі з них переходять й у наступні фази.

У Керівництві з оцінки ефективності інвестицій, розробленому UNIDO до складу робочої передінвестиційної фази включено такі пункти:

- визначення інвестиційних можливостей (експертне оцінювання всіх доступних даних і чинників);
- аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір (формулювання проекту);
- попереднє техніко-економічне обґрунтування доцільності та здійсненності проекту;
- розроблення техніко-економічного обґрунтування;
- дослідження забезпечення проекту всіма видами ресурсів;
- підготовка оціночного висновку (рішення про фінансування проекту).

Експертне оцінювання проекту здійснюється з метою попереднього виявлення умов реалізації та визначення рентабельності проекту виходячи з укрупнених оцінок. Оцінки витрат звичайно приймаються на підставі проектів-аналогів, інколи — на підставі фактичних матеріалів. Таке дослідження спрямоване на виявлення передумов, на вивчення можливостей реалізації конкретного проекту. Інколи ті самі питання розв'язуються в рамках єдиного комплексного дослідження.

При проведенні експертного оцінювання спочатку визначаються чинники, спроможні значною мірою вплинути на успішність виконання проекту. До таких чинників належать:

- вихідна інформація та наявність альтернативних технічних рішень;
- попит на продукцію проекту (маркетингові дослідження);
- тривалість проекту, у т.ч. його інвестиційної фази;
- оцінка рівня базових, поточних і прогнозних цін на продукцію (послуги) проекту;
- перспективи експорту продукції проекту;
- оцінка складності проекту;
- інвестиційний клімат у районі реалізації проекту;
- співвідношення витрат і результатів проекту.

Потім ці фактори розміщуються у порядку зменшення пріоритетності.

На етапі попереднього техніко-економічного обґрунтування вивчаються різні економічні альтернативи: ринку та потужності підприємства; попиту та ринку; маркетингу та збуту; виробничої програми підприємства та матеріальних витрат; технологічної частини проекту та економічної частини проекту, включаючи розрахунки комерційної ефективності.

За результатами попереднього техніко-економічного дослідження робляться такі висновки:

- інвестування настільки ефективно, що остаточне рішення стосовно його доцільності може бути прийняте вже на цьому етапі;
- інформації достатньо для висновку про те, що проект не життєздатний;
- концепція реалізації проекту свідчить про необхідність проведення більш поглибленого аналізу та подальшої розробки техніко-економічного обґрунтування.

Дослідження може проводитись декілька разів, повторюватись з введенням додаткових змінних параметрів. Якщо отримані результати свідчать про недостатню ефективність проекту, здійснюється подальше коригування окремих параметрів, особливо у виробничій частині програми, вносяться зміни до проекту з метою підвищення його ефективності. Якщо при повторному аналізі проект залишається нерентабельним, робиться остаточний висновок щодо недоцільності його реалізації.

Для виконання передінвестиційних досліджень замовником проекту створюється група, що включає:

- спеціалістів з маркетингу, які опрацьовують ціноутворення продукції та обсягів продаж;
- виробників, які оцінюють можливу вартість продукції і вимоги до сировини;
- фінансистів, які оцінюють витрати на проект і визначають джерела і розміри фінансування;
- юристів, які збирають інформацію щодо оточення проекту, законодавчих і нормативних актів., що мають відношення до конкретного проекту.

Протягом всього періоду роботи групи замовник проекту проводить обговорення розробки концепції проекту з членами групи, а при необхідності, - з зовнішніми експертами, в тому числі різними проектно-дослідними, інжиніринговими, консалтинговими фірмами (державними та приватними).

Тривалість дослідження коливається від декількох місяців до 1—2 років залежно від складності, вартості та новизни проекту.

На рис. 2.1 наведена приблизна схема етапів обґрунтування реальних інвестиційних проектів.

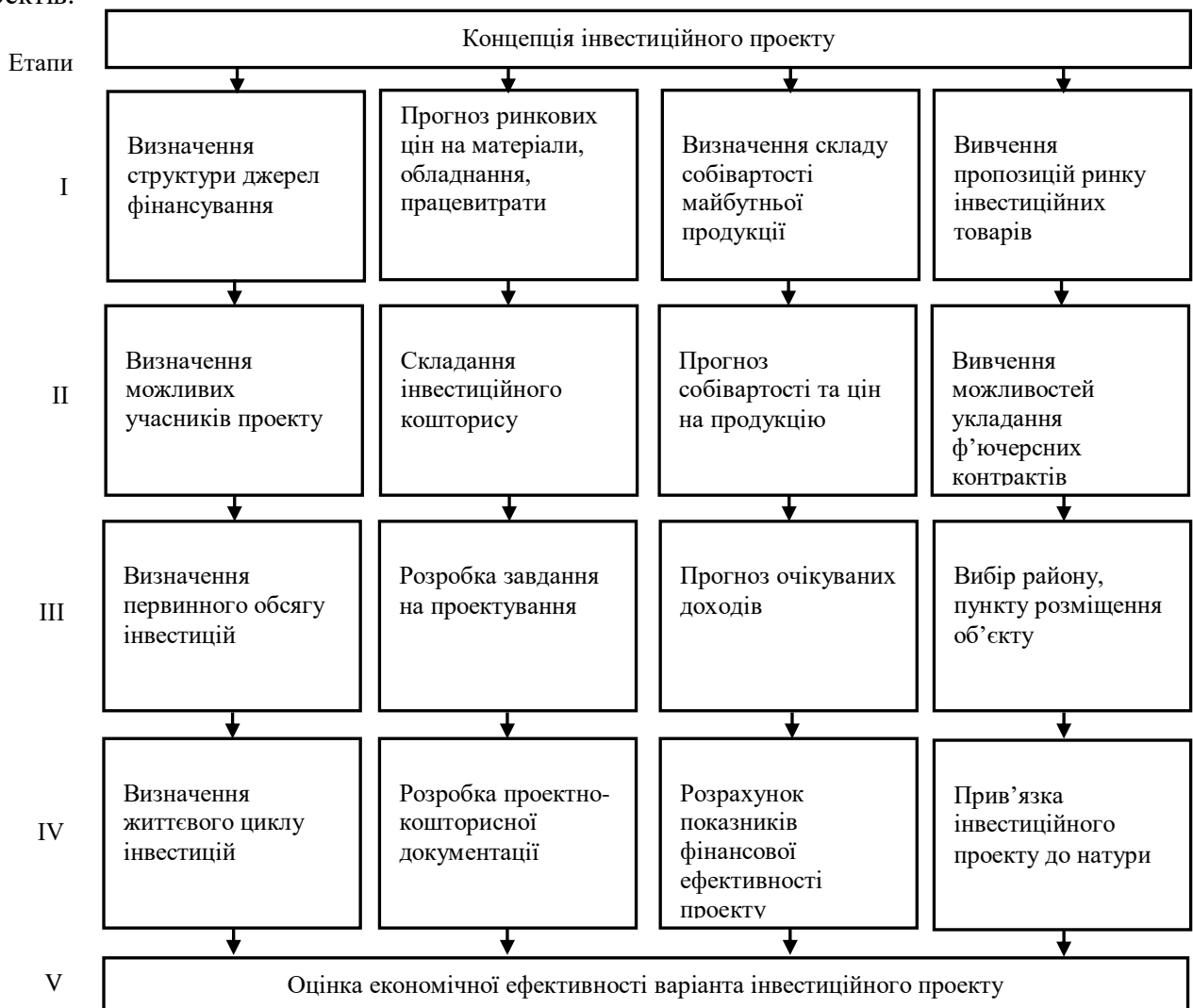


Рис. 2.1. Схема етапів обґрунтування реального інвестиційного проекту

Як правило, обґрунтування інвестиційного проекту будівництва нового підприємства здійснюється у п'ять етапів. Для суміщення дослідницьких робіт на кожному етапі можливе застосування сітьового планування та управління процесом техніко-економічного обґрунтування, що значно скорочує термін його проведення.

Отже, техніко-економічне обґрунтування проекту – це аналіз і оцінка економічної привабливості інвестиційного проекту для різних його учасників (замовників, інвесторів, фінансових посередників, постачальників, споживачів).

3. Моніторинг реалізації інвестиційного проекту.

З метою успішної реалізації інвестиційного проекту важливе місце відводиться постійному контролю та нагляду за процесом реалізації проекту, який одержав назву *інвестиційного контролю*. Учасники проекту повинні оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи до бізнес-плану, проекту організації будівництва, проекту виробництва робіт, плану фінансування, календарного плану або сітьового графіка та інших документів, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Сутність інвестиційного контролю полягає в перевірці виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства з тим, щоб достовірно виявляти наявні дестабілізуючі чинники і прогнозувати навіть можливість їхнього виникнення та вчасно вживати заходи щодо їх усунення.

Залежно від класифікаційних ознак *розрізняють такі види інвестиційного контролю:*

-за формою здійснення контролю:

- зовнішній контроль, здійснюваний зовнішніми контролюючими органами з метою виявлення змін у процесі реалізації проекту та відповідності існуючим стандартам;
- внутрішній контроль, здійснюваний самим підприємством чи інвестором з метою перевірки виконання інвестиційних планів та управлінських рішень у сфері інвестицій;

-за часовою ознакою:

- стратегічний інвестиційний контроль - спрямований на інвестиційну стратегію підприємства й виконання її інвестиційних показників;
- тактичний інвестиційний контроль - спрямований на виконання показників тактичних планів інвестиційної діяльності підприємства;
- оперативний інвестиційний контроль - контроль виконання календарних планів і бюджетів інвестиційних проектів.

Основними *функціями* інвестиційного контролю є:

- 1) систематичне і планомірне спостереження за всіма процесами реалізації інвестиційних проектів (моніторинг);
- 2) виявлення відхилень від планових і нормативних показників, причин цих відхилень та серйозних негативних змін у діяльності підприємства;
- 3) виправлення наслідків виявлених відхилень та розробка оперативних управлінських рішень з нормалізації інвестиційної діяльності підприємства;
- 4) обґрунтування необхідності здійснення коригуючих заходів.

Ефективна організація інвестиційного контролю на підприємстві зумовлює здійснення моніторингу інвестиційної діяльності.

Моніторинг інвестиційної діяльності (інвестиційних проектів) - це механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція об'єкту, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Основною метою розробки 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 та розробка пропозицій з відповідного корегування окремих напрямків інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має базуватися на основі таких принципів:

1. Вибір для спостереження найбільш важливих напрямків реалізації інвестиційного проекту. Реалізація цього принципу спирається на те, що, в першу чергу, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. Побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає хід реалізації календарного плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат та інше.

3. Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Система оціночних показників будується виходячи з мети моніторингу окремих напрямків діяльності інвестиційного проекту та базується на привабливості для цього інформативних (звітних) показників, у розрізі кожного з напрямків формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

4. Установлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності виділяють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний чи кварталний звіт.

5. Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виділяються ті показники, за якими спостерігаються "критичні відхилення" від календарного плану та бюджету.

6. Виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

7. Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту. Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проекту. У окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про "вихід" з інвестиційного проекту.

Отже, розроблена на цих принципах система моніторингу реалізації інвестиційного проекту має корегуватися при зміні інвестиційного середовища, напрямків інвестиційної діяльності та інших факторів.

Залежно від функцій учасників інвестиційної діяльності моніторинг можна поділити *за видами* (маркетинговий, фінансовий, технічний), що передбачає відповідний порядок їх проведення.

Таблиця 3.1

Види моніторингу суб'єктів інвестиційного процесу

Суб'єкти інвестиційної діяльності	Види моніторингу		
	маркетинговий	фінансовий	технічний
Інвестори	+	+	+
Замовник (дирекція підприємства, яке будується)	+	+	+
Генеральний підрядчик	+		+
Субпідрядні організації	+		+
Постачальники обладнання	+		+
Генеральний проектувальник	+		+
Інші проектувальники			+
Фірма-девелопер	+	+	+
Керуючий проектом	+	+	+
Інжинірингова фірма			+
Фінансуючий банк		+	
Страхова та перестрахова компанії		+	
Іпотечний банк, інвестиційний консорціум або промислово-фінансова група	+	+	+
Аудитори		+	
Міністерства та інші центральні та місцеві органи влади (з державних проектів)	+	+	+

Маркетинговий моніторинг проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

Фінансовий моніторинг проводиться інвестором, замовником, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактна вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів.

Моніторинг здійснюється у розрізі використання джерел фінансування: власних, запозичених або залучених коштів. У процесі моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів, додаткове залучення або запозичення коштів.

Технічний моніторинг, крім інвестора та його представників, здійснюють зазвичай генеральний проектувальник, інші проектувальники - у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, держстандартів, технічних умов.

Зазвичай експертиза та затвердження проектно-кошторисної документації проводиться до 1 вересня року, що передує початковому в реалізації проекту. Разом з тим у період освоєння інвестицій та виконання будівельно-монтажних робіт, інвестор зацікавлений у вдосконаленні проектних рішень, упровадженні нових науково-технічних досягнень, економному використанні всіх ресурсів на будівництві, що вже розпочалося.

У більшості випадків значне підвищення ціни будівельної продукції при стабільній економіці трапляється через суттєві зміни потужності підприємства або розширення номенклатури продукції. Такі зміни призводять до розробки практично нового проекту, визначення нової ціни, узгодження та перезатвердження проектно-кошторисної документації та титулу будови. Тим часом у ряді випадків збільшення кошторисної вартості значною мірою зумовлюється не змінами в проекті, а відсутністю дійового контролю інвестора та інших учасників проекту за дотриманням кошторисної вартості будівництва в процесі його здійснення, низьким рівнем опрацювання проектувальниками кошторисів.

Дирекція підприємства, що будується, як уповноважений представник інвестора виконує контрольні обміри обсягів виконання будівельно-монтажних робіт, звіряє з даними локальних, об'єктних та зведених кошторисів, перевіряє платіжні документи, звіряє їх дані з діючими кошторисними цінами та нормами. Зокрема, при аналізі сплачених та наданих до сплати документів виявляються витрати та суми, необґрунтовано (надмірно) сплачені іншим організаціям та підприємствам. Це можуть бути:

- кошти, сплачені за рахунок головної діяльності підприємств (вартість сировини та матеріалів, утримання апарату забудовника на підприємствах, що реконструюються, вартість налагоджувальних робіт тощо);
- частка у спорудженні загальних та відомчих об'єктів, що не належать до цієї будови;
- поточні витрати на заготівельно-складські витрати понад установлені ліміти;
- витрати на науково-дослідні роботи, які не мають відношення до конкретного будівництва.

Допущене підрядником подорожчання будівництва, як правило, призводить до відступу від передбачених титулом строків будівництва, нормативів заділу та строків введення об'єкта в експлуатацію. Означені в титулах та узгоджені з усіма учасниками строки виконання робіт є підставою для визначення показників виконання програми робіт, що суттєво впливають на розрахунки між учасниками проекту та розміри компенсацій, які при цьому сплачуються.

Після введення об'єкта в експлуатацію об'єкта або його черги (пускового комплексу) інвестор продовжує фінансовий моніторинг. На цьому етапі підприємство починає виробляти продукцію, від реалізації якої створюється грошовий потік у вигляді коштів, що повертаються до

інвестора і які він починає використовувати на відшкодування інвестиційних витрат, на погашення заборгованості кредиторам, а також на сплату дивідендів за залучені капітали.

Моніторинг інвестиційного проекту проводиться за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, джерела фінансування, введено в експлуатацію виробничих засобів, грошові потоки, мобілізація внутрішніх ресурсів, обґрунтування інших джерел фінансування, внутрішня динамічна норма ефективності інвестицій, строк окупності введених в експлуатацію засобів за динамічною нормою ефективності інвестицій.

Постійному нагляду підлягає *річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу*, в ході якого відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний строк окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу.

Отже, моніторинг інвестиційної діяльності (інвестиційних проектів) – це механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Класифікація інвестиційних проектів.
2. Учасники інвестиційного проектування.

План індивідуально-консультаційної роботи

1. Оцінка капітальної вартості інвестиційного проекту.
2. Аналіз та визначення прибутку інвестиційного проекту.

Питання для самоконтролю

1. Яка структура інвестиційного проекту?
2. Які характеристики інвестиційних проектів?
3. Охарактеризуйте порядок розробки інвестиційного проекту.
4. Які ви знаєте етапи проектування, їх зміст?
5. Що таке техніко-економічне обґрунтування проекту?
6. У чому суть життєвого циклу проекту?
7. Охарактеризуйте етапи інвестиційного проектування.

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
 Допоміжна [10; 11; 12].
 Міжнародні видання [16; 17; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

ТЕМА 9. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо менеджменту інвестиційної діяльності.

План лекційного заняття

1. Суть, функції та механізм управління інвестиціями.
2. Інвестиційна стратегія та порядок її розвитку.
3. Організація управління інвестиційними проектами.

Ключові слова і терміни: інвестиційний менеджмент, інвестиційна стратегія, індикативне планування, інвестиційне проектування, організаційна структура.

1. Суть, функції та механізм управління інвестиціями.

Прийняття та підготовка управлінських рішень щодо процесу інвестування в сучасній науковій практиці має назву *«інвестиційний менеджмент»*. Воно розглядалося на первісному етапі як один з відособлених напрямків системи фінансового менеджменту, що оформився в спеціалізовану область ще на рубежі XIX-XX століть. У системі фінансового менеджменту прийняття управлінських рішень щодо процесу інвестування розглядалося як *«довгострокові фінансові рішення»*, пов'язані з розвитком підприємства.

У самостійну галузь знань інвестиційний менеджмент оформився в 50-і роки XX століття в зв'язку з інтенсивним розвитком досліджень у сфері портфельного інвестування..

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією ряду принципів, основними з яких є :

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень. Всі управлінські рішення в області формування і реалізації інвестицій найтіснішим чином взаємозалежні і роблять прямий чи непрямий вплив на кінцеві результати фінансової діяльності в цілому. Тому управління інвестиціями повинне розглядатися як комплексна функціональна керуюча система, що забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій внесок у загальну результативність діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління. Системі управління інвестиційною діяльністю властивий високий динамізм, що враховує зміну факторів зовнішнього середовища, потенціалу формування фінансових ресурсів, темпів економічного розвитку, форм організації виробничої і фінансової діяльності, фінансового стану й інших параметрів функціонування підприємства.

4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування інвестицій і інвестиційних ресурсів підприємства повинна враховувати альтернативні можливості дій, вибір яких для реалізації повинний бути заснований на системі критеріїв, що визначають інвестиційну ідеологію, інвестиційну стратегію чи конкретну інвестиційну політику підприємства в сфері функціональних систем управління. Система таких критеріїв в області управління інвестиційною діяльністю встановлюється самим підприємством.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Які би ефективними не здавалися ті чи інші проекти управлінських рішень в області інвестиційної діяльності, вони повинні бути відхилені, якщо вони вступають у протиріччя з місією (головною метою діяльності) підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підривають економічну основу ефективного розвитку інвестицій у майбутньому періоді.

З урахуванням змісту і принципів управління інвестиційною діяльністю формуються її **мета і задачі**.

З розвитком інвестиційної теорії змінювались і підходи економістів до визначення головної мети інвестиційної діяльності. У генезисі цієї проблеми можна виділити три основних підходи.

1. Класична економічна теорія затверджувала, що головною метою інвестиційного й іншого видів господарської діяльності підприємства є **максимізація прибутку**. Ця мета впливала з положення А. Сміта, що максимізація прибутку окремих суб'єктів господарювання веде до

максимізації всього суспільного добробуту. Вперше вона була чітко сформульована в 1938 році французьким економістом А. Курно і потім розроблена в роботах представників неокласичної школи. Реалізація цієї мети забезпечувалася шляхом досягнення рівності показників граничного доходу і граничних витрат підприємства. Потім було доведено, що максимізація прибутку далеко не завжди забезпечує необхідні темпи економічного розвитку підприємства. Отриманий високий по сумі і рівню прибуток може бути цілком витрачений на цілі поточного споживання, у результаті чого підприємство буде позбавлено основного джерела формування власних фінансових ресурсів для свого майбутнього розвитку (а підприємство, що не розвивається, втрачає в перспективі досягнуту конкурентну позицію на ринку, скорочує потенціал збільшення власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел, що в остаточному підсумку приводить до зниження його ринкової вартості).

Крім того, високий рівень прибутку підприємства може досягатися при високому рівні інвестиційного ризику, що генерує погрозу банкрутства. Тому в ринкових умовах максимізація прибутку може виступати як одна з найважливіших задач інвестиційної діяльності чи підприємства як критерій оцінки ефективності окремих видів його інвестицій, але не як головна мета інвестиційного менеджменту.

2. Теорія стійкого економічного росту, що розвивається багатьма наступними економістами, головною метою інвестиційної діяльності висуває **забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку**. На їхню думку реалізація цієї мети забезпечує тривалий без кризовий розвиток підприємства і поступальне розширення обсягу його господарської діяльності в процесі інвестування. Разом з тим, така ціль інвестиційної діяльності підприємства, мінімізуючи рівень інвестиційних ризиків, пов'язаних із процесом реалізації інвестицій, не дозволяє реалізувати повною мірою всі резерви росту рентабельності їх використання. Крім того, механізм реалізації цієї мети недостатньо пов'язаний з коливаннями кон'юнктури фінансового і товарного ринків, що змінюють параметри умов формування інвестицій конкретного підприємства при заданих темпах його економічного розвитку. Адже, досягнення і підтримка фінансової рівноваги не може розглядатися як головна мета інвестиційної діяльності підприємства (хоча і є однією з важливих задач інвестиційного менеджменту).

3. Сучасна економічна теорія як головну мету інвестиційної діяльності підприємства висуває **забезпечення максимізації добробуту власників підприємства**, що одержує конкретне вираження в **максимізації ринкової вартості підприємства**. Це положення розділяється всіма сучасними теоретиками в області інвестиційного менеджменту, тому що на їхню думку воно щонайкраще реалізує фінансові інтереси власників підприємства. У цій головній меті одержують відображення фактори часу, прибутковості і ризику, що є більш повним відображенням мотивації інвестиційної діяльності підприємства.

З врахуванням викладеного, **головною метою інвестиційного менеджменту** є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді.

У процесі реалізації своєї головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства спрямовано на рішення наступних основних задач (табл. 1.1).

1. Забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства. Ця задача реалізується шляхом визначення потреби в обсягах інвестування для рішення стратегічних цілей розвитку операційної діяльності підприємства на окремих його етапах; забезпечення високих темпів розширеного відтворення позаоборотних операційних активів; формування ефективної і збалансованої інвестиційної програми підприємства на майбутній період.

2. Забезпечення максимальної прибутковості окремих реальних і фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при запланованому рівні інвестиційного ризику. Максимізація прибутковості інвестицій досягається за рахунок вибору підприємством найбільш ефективних (по показнику чистого інвестиційного прибутку) інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування. Вирішуючи цю задачу, необхідно мати на увазі, що максимізація рівня прибутковості (чистого інвестиційного прибутку) досягається, як правило, при істотному зростанні рівня інвестиційних ризиків, тому що між цими двома показниками існує прямиий зв'язок. Тому максимізація рівня прибутковості (прибутковості)

інвестицій повинна забезпечуватися в межах припустимого інвестиційного ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками чи менеджерами підприємства з урахуванням менталітету їхнього інвестиційного поведіння (відносини до ступеня ризику при здійсненні інвестиційної діяльності).

Таблиця 1.1

Система основних задач, спрямованих на реалізацію головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства

1	2
Головна мета управління інвестиційною	Основні задачі управління інвестиційної і діяльністю, спрямовані на реалізацію головної мети
Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства поточному і перспективному періоді	1. Забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства. 2. Забезпечення максимальної прибутковості окремих реальних і фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при запланованому рівні інвестиційного ризику. 3. Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих фінансових і реальних інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при запланованій прибутковості
	4. Забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності.
	5. Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимальної їх структури відповідно до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності. 6. Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності 7. Пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.

3. Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при запланованій прибутковості. (якщо рівень прибутковості інвестицій заданий чи спланований заздалегідь). Така мінімізація рівня інвестиційного ризику може бути забезпечена шляхом диверсифікованості інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування; запобігання окремих видів інвестиційних ризиків і їх передачі партнерам по інвестиційній діяльності; при ефективних форм їхнього внутрішнього і зовнішнього страхування.

4. Забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності. Найважливішою умовою забезпечення можливостей реінвестування капіталу виступає оптимізація рівня ліквідності сформованої підприємством інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) у розрізі складових її інвестиційних проектів (фінансових інструментів інвестування). У даному випадку мова йде про оптимізацію, тому що максимізація рівня ліквідності інвестиційної програми (портфеля), як правило, супроводжується зниженням ефективності інвестиційної діяльності, а його мінімізація приводить до зниження можливостей інвестиційного маневру і втраті платоспроможності при порушенні фінансової рівноваги підприємства в процесі інвестування.

5. Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимальної їх структури відповідно до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності. Ця задача виконується шляхом збалансування обсягу приваблюваних інвестиційних ресурсів у всіх формах (грошової, товарної, нематеріальної) із прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності підприємства в сфері реального і фінансового інвестування.

6. Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності. Це пов'язано зі значним відволіканням у процесі інвестування фінансових засобів у великих розмірах і, як правило, на тривалий період. Крім того, грошові потоки по інвестиційній діяльності відрізняються істотною нерівномірністю. Тому, здійснюючи інвестиційну діяльність у всіх її аспектах, підприємство повинне заздалегідь прогнозувати, який вплив воно зробить на рівень фінансової стійкості і платоспроможності підприємства, а також оптимізувати у цих цілях структуру капіталу, що інвестується й інвестиційні грошові потоки.

7. Пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.

Усі розглянуті задачі інвестиційного менеджменту найтіснішим чином взаємозалежні, хоча окремі з них носять різнонаправлений характер (наприклад, забезпечення максимізації прибутковості інвестицій при мінімізації інвестиційного ризику; забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності і забезпечення максимальної прибутковості інвестицій і т.п.). Тому в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства окремі задачі повинні бути оптимізовані між собою для ефективної реалізації його головної мети.

Отже, інвестиційний менеджмент — це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва. Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності.

2. Інвестиційна стратегія та порядок її розвитку.

Інвестиційна діяльність є тривалим процесом, що відбувається в умовах невизначеності. Ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю підприємства є інвестиційна стратегія. Інвестиційні ресурси визначають стратегію розвитку підприємства.

Інвестиційна стратегія — є системою довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються загальними задачами його розвитку та інвестиційною ідеологією, а також вибором найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Процес розробки інвестиційної стратегії пов'язаний з попереднім виділенням об'єктів стратегічного управління підприємства. З позицій інвестиційного менеджменту виділяють звичайно три основні групи об'єктів стратегічного управління: інвестиційна діяльність підприємства в цілому; інвестиційна діяльність стратегічної зони господарювання; інвестиційна діяльність стратегічного інвестиційного центра.

Підприємство як об'єкт стратегічного інвестиційного управління являє собою відкриту комплексну систему, що інтегрує всі напрямки й форми інвестиційної діяльності різних структурних господарських його підрозділів.

Стратегічна зона господарювання являє собою самостійний господарський сегмент у рамках підприємства (організації), що здійснює свою діяльність у ряді суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, сировини, що використовується або виробничої технології. Інвестиційна стратегія стратегічної зони господарювання виступає звичайно як самостійний (відносно автономний) блок у загальній системі стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Стратегічний інвестиційний центр являє собою самостійну структурну одиницю підприємства (організації), що спеціалізується на виконанні окремих функцій або напрямків інвестиційної діяльності, що забезпечує ефективну господарську діяльність окремих стратегічних зон господарювання й підприємства в цілому. Інвестиційна стратегія таких центрів обмежена функціональними напрямками їх діяльності й підпорядковується завданням загального стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Розробка інвестиційної стратегії відіграє значну роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства. Ця роль полягає в наступному:

1. Розроблена інвестиційна стратегія забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних й інвестиційних цілей майбутнього економічного й соціального розвитку підприємства в цілому й окремих його структурних одиниць.

2. Вона дозволяє реально оцінити інвестиційні можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу й можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами.

3. Вона забезпечує можливість швидкої реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

4. Розробка інвестиційної стратегії враховує заздалегідь можливі варіації розвитку неконтрольованих підприємством факторів зовнішнього інвестиційного середовища й дозволяє звести до мінімуму їх негативні наслідки для діяльності підприємства.

5. Вона відображає переваги підприємства в інвестиційній діяльності в зіставленні з його конкурентами.

6. Наявність інвестиційної стратегії забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства.

7. Вона забезпечує реалізацію відповідного менталітету інвестиційної поведінки в найбільш важливих стратегічних інвестиційних рішеннях підприємства.

8. У системі інвестиційної стратегії формується значення основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування.

9. Розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління й організаційної культури підприємства.

Інвестиційна стратегія тісно пов'язана із базовою стратегією підприємства. Їх взаємозв'язок можна побачити в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегій підприємства

Стадія життєвого циклу	Базова стратегія	Інвестиційна стратегія
Народження	Проникнення на ринок	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових обігових коштів
Дитинство	Закріплення на ринку	Завершення формування капіталу (основного та оборотного)
Юність	Розширення свого сегменту на ринку	Розширення діяльності за рахунок формування інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Суттєве розширення сегменту і регіональна диверсифікація	Істотне розширення інвестиційного портфеля
Кінцева зрілість	Галузева диверсифікація	Розширення фінансового інвестування, створення дочірніх підприємств
Старіння	Забезпечення стабільного обсягу діяльності	Інвестування збереження досягнутого обсягу виробництва і продажу
Відродження	Істотне оновлення напрямів діяльності та ринків збуту	Диверсифікація інвестиційного портфеля, додаткове інвестування

В основі розробки інвестиційної стратегії підприємства лежать принципи системи стратегічного управління. До них відносяться:

1. Розгляд підприємства як відкритої соціально-економічної системи, здатної до самоорганізації. Цей принцип стратегічного управління полягає в тому, що при розробці інвестиційної стратегії підприємство розглядається як певна система, повністю відкрита для активної взаємодії з факторами зовнішнього інвестиційного середовища. У процесі такої взаємодії підприємству притаманна властивість знаходження відповідної просторової, тимчасової або функціональної структури без специфічного впливу ззовні в умовах економіки ринкового типу, що розглядається як його здатність до самоорганізації.

2. Урахування базових стратегій операційної діяльності підприємства. Будучи частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, що забезпечує в першу чергу розвиток операційної діяльності, інвестиційна стратегія носить стосовно неї підлеглий характер. Тому вона повинна бути погоджена зі стратегічними цілями й напрямками операційної діяльності підприємства. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один з головних факторів забезпечення ефективного розвитку підприємства відповідно до обраної ним загальної економічної стратегії. Разом з тим, інвестиційна стратегія сама впливає на формування стратегічного розвитку операційної діяльності підприємства.

3. Переважна орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю. Інвестиційна поведінка підприємства в стратегічній перспективі характеризується стилем приросту або підприємницьким стилем.

Осн^ову *стилю приросту інвестиційної поведінки* становить постановка стратегічних цілей від досягнутого рівня інвестиційної діяльності з мінімізацією альтернативності прийнятих стратегічних інвестиційних рішень. Кардинальні зміни напрямків і форм інвестиційної діяльності здійснюються лише як відгук на зміни операційної стратегії підприємства. Такий стиль інвестиційного поведіння характерний звичайно для підприємств, що досягла стадії зрілості свого життєвого циклу.

Осн^ову *підприємницького стилю інвестиційної поведінки* становить активний пошук ефективних інвестиційних рішень в усіх напрямках і формах інвестиційної діяльності, а також на різних стадіях інвестиційного процесу. Цей стиль поведінки пов'язаний з постійною трансформацією напрямків, форм і методів здійснення інвестиційної діяльності на всьому шляху до досягнення поставлених стратегічних цілей з урахуванням мінливості факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

Стиль приросту інвестиційного поведіння підприємства в стратегічній перспективі розглядається як консервативний, у той час як підприємницький стиль - як агресивний, орієнтований на прискорений ріст. При цьому більшість економістів роблять висновок, що підприємницький стиль інвестиційного поведіння є більш доцільним при здійсненні стратегічного управління.

4. Забезпечення сполучення перспективного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю. Процес стратегічної інвестиційної діяльності можна розділити на три складові %: перспективне управління (3-5 років); тактичне (поточне) управління (1-2 роки); оперативне управління (до 1 року)

Концепція стратегічного управління передбачає, що розроблена інвестиційна стратегія підприємства одержує свою подальшу конкретизацію в процесі поточного управління інвестиційною діяльністю шляхом формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) підприємства. На відміну від інвестиційної стратегії формування інвестиційної програми є середньостроковим управлінським процесом, що здійснюється у рамках стратегічних рішень і поточних інвестиційних можливостей підприємства. У свою чергу, процес поточного управління інвестиційною діяльністю одержує найбільш детальне завершення в оперативному управлінні реалізацією реальних інвестиційних проектів і реструктуризацією портфеля фінансових інструментів інвестування. Таким чином, розробка інвестиційної стратегії є тільки першим етапом процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства, форми взаємозв'язку окремих етапів цього процесу представлені на рис. 2.1.

Як видно з наведеної схеми, *розробка інвестиційної стратегії підприємства*, хоча й орієнтована в основному на довгострокові цілі (квадрант ІС-3), включає також формування окремих стратегічних цільових нормативів і показників, які дають можливість приймати в наступних середньострокових і короткострокових періодах конкретні інвестиційні рішення по формуванню інвестиційної програми й інвестиційного портфеля (квадрант ІС-2), а також реалізації реальних інвестиційних проектів і реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування (квадрант ІС-1).

Формування інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) підприємства, орієнтуючись на мету інвестиційної стратегії (квадрант ІС-3) і реалізуючи стратегічні завдання середньострокового періоду (квадрант ІС-2), є основою відбору основних реальних інвестиційних проектів до складу інвестиційної програми або основних груп фінансових інструментів до складу

інвестиційного портфеля (квадрант ІІ-2). Одночасно визначаються строки й обсяги реалізації окремих реальних інвестиційних проектів у розрізі конкретних короткострокових періодів, орієнтовані на здійснення цілей інвестиційної стратегії (квадрант ІІ-1).

Оперативне управління реалізацією реальних інвестиційних проектів і реструктуризацією портфеля фінансових інструментів інвестування. (квадрант РІ-1), орієнтуючись на сформовану підприємством інвестиційну програму й інвестиційний портфель (квадрант ІІ-2) і завдання управління ними в короткостроковому періоді (квадрант ІІ-1), передбачає розробку оперативних інвестиційних рішень у частині окремих реальних об'єктів і фінансових інструментів інвестування, а в необхідних випадках - підготовку положень про реструктуризацію інвестиційної програми (портфеля) підприємства.

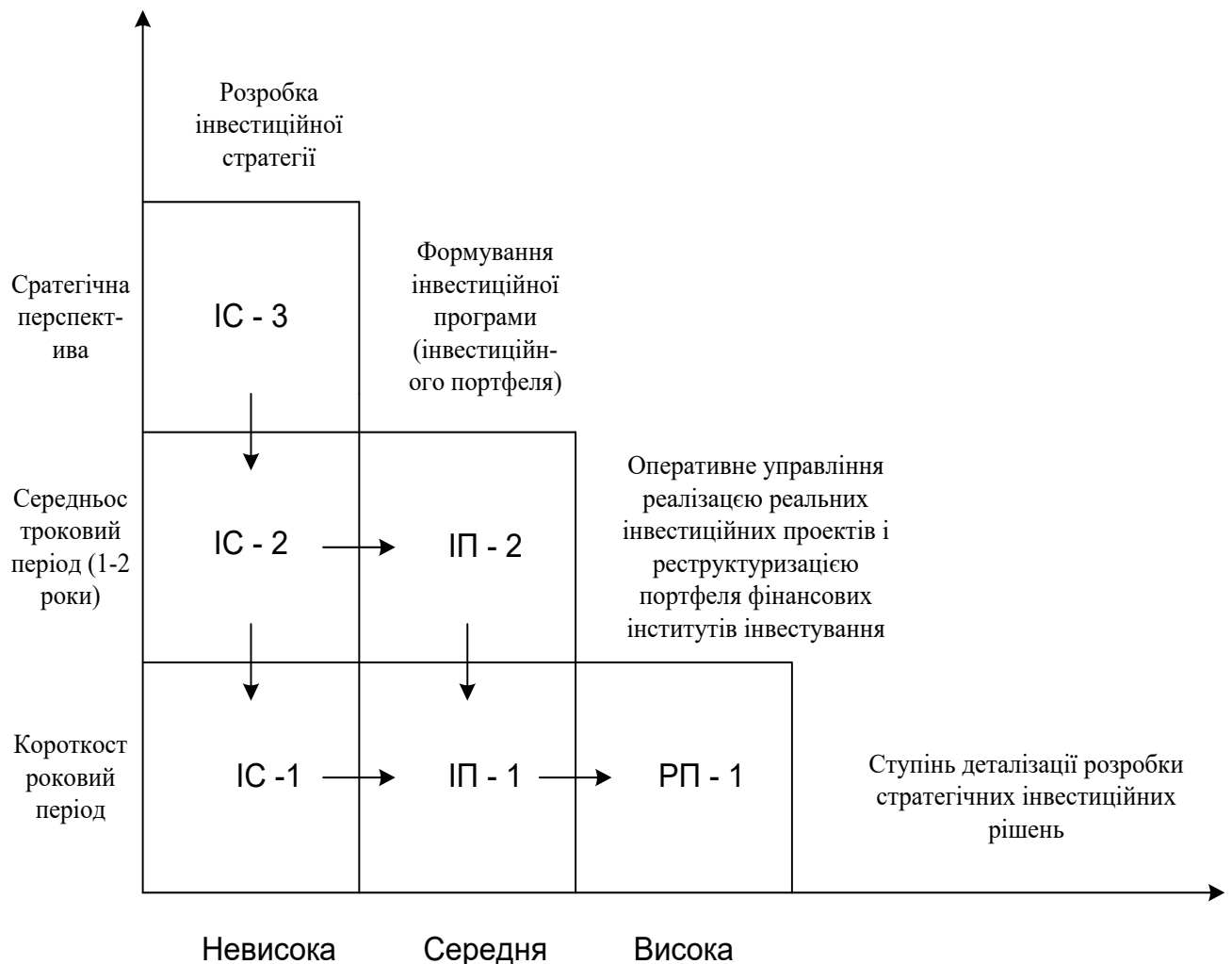


Рис. 2.1. Взаємозв'язок окремих етапів процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства.

5. Забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Ця адаптивність реалізується в системі загального ситуаційного підходу до майбутньої діяльності підприємства, обумовленого парадигмою стратегічного управління. Суть цього основного підходу полягає в тому, що всі майбутні стратегічні зміни в інвестиційній діяльності підприємства - її напрямках, формах, методах планування й контролю, організаційній структурі управління й інвестиційній культурі й т.п. - є прогнозованою або оперативною його реакцією на відповідні зміни різних факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

У процесі забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до мінливих параметрів зовнішнього інвестиційного середовища маневр у перерозподілі інвестиційних ресурсів грає

набагато більшу роль у здійсненні ефективної інвестиційної діяльності, чим чітке виконання окремих стратегічних напрямків і форм.

6. Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору. В основі стратегічних інвестиційних рішень повинен лежати активний пошук альтернативних варіантів напрямків, форм і методів здійснення інвестиційної діяльності, вибір найкращих з них, побудова на цій основі загальної інвестиційної стратегії й формування механізмів ефективної її реалізації.

7. Забезпечення постійного використання результатів технологічного прогресу в інвестиційній діяльності.

8. Врахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень.

9. Орієнтація на професійний апарат інвестиційних менеджерів у процесі реалізації інвестиційної стратегії. Які би фахівці не залучалися до розробки окремих параметрів інвестиційної стратегії підприємства, її реалізацію повинні забезпечувати підготовлені фахівці - інвестиційні менеджери. Ці менеджери повинні бути ознайомлені з основними принципами стратегічного управління, механізмом управління реальними інвестиційними проектами й портфелем фінансових інвестицій, володіти методами стратегічного інвестиційного контролінгу.

10. Забезпечення розробленої інвестиційної стратегії підприємства відповідними організаційними структурами управління інвестиційною діяльністю й принципами інвестиційної культури. Найважливішою умовою ефективної реалізації інвестиційної стратегії є відповідні їй зміни організаційної структури управління й інвестиційної культури. Стратегічні зміни, що передбачають, в області організаційної структури й інвестиційної культури повинні бути складовою частиною параметрів інвестиційної стратегії, що забезпечують її реалізацію.

Процес розробки інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за наступними етапами:

1. Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії. Цей період залежить від ряду умов (від передбачуваності розвитку економіки в цілому й кон'юнктури тих сегментів інвестиційного ринку, з якими пов'язана майбутня інвестиційна діяльність підприємства, галузевої приналежності підприємства, його розміру, стадії життєвого циклу й ін.)

2. Дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища й кон'юнктури інвестиційного ринку. Таке дослідження визначає вивчення економіко-правових умов інвестиційної діяльності підприємства й можливої їх зміни в майбутньому періоді. Крім того, на цьому етапі розробки інвестиційної стратегії аналізується кон'юнктура інвестиційного ринку й фактори, що її визначають, а також розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних з майбутньою інвестиційною діяльністю підприємства.

3. Оцінка сильних і слабких сторін підприємства, що визначають особливості його інвестиційної діяльності. У процесі такої оцінки необхідно визначити чи володіє підприємство достатнім потенціалом, щоб скористатися інвестиційними можливостями, що відкрилися, а також які внутрішні його характеристики послабляють результативність інвестиційної діяльності.

4. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства. Система стратегічних цілей повинна забезпечувати вибір найбільш ефективних напрямків реального й фінансового інвестування; формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів й оптимізації їхнього складу; прийнятність рівня інвестиційних ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності й т.п.

5. Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямків і форм інвестиційної діяльності. Цей етап розробки інвестиційної стратегії є одним з основних. Він включає пошук альтернатив рішення поставлених стратегічних інвестиційних цілей, їх відповідну оцінку з позицій зовнішніх можливостей і небезпек, а також реального внутрішнього інвестиційного потенціалу й відбір найбільш прийнятних з них. Такий пошук альтернатив і вибір стратегії, що відповідають поставленим цілям, ведеться в галузевому й регіональному розрізі, по різних об'єктах стратегічного управління, по реальних і фінансових інвестиціях і т.п.

6. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів. У процесі цього етапу розробки інвестиційної стратегії прогнозується загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, що забезпечують реалізацію стратегічних напрямків і форм реального й фінансового інвестування; диференціюється потреба в інвестиційних ресурсах по окремих етапах

стратегічного періоду; оптимізується структура джерел їх формування, що забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його розвитку.

7. Формування інвестиційної політики по основних аспектах інвестиційної діяльності.

Цей етап формування інвестиційної стратегії дозволяє забезпечити інтеграцію цілей і напрямків інвестиційної діяльності з основними механізмами їх реалізації в перспективі, що розглядається.

Інвестиційна політика являє собою форму реалізації інвестиційної ідеології й інвестиційної стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії в цілому, інвестиційна політика формується лише по конкретних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, що вимагає забезпечення найбільш ефективного управління для досягнення головної стратегічної мети цієї діяльності.

8. Розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційної стратегії. В системі цих заходів передбачається формування на підприємстві нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю; створення „центрів інвестицій” різних типів; впровадження нових принципів інвестиційної культури; створення ефективної системи стратегічного інвестиційного контролінга й т.п.

9. Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії. Цей етап завершує процес розробки інвестиційної стратегії. Така оцінка проводиться по системі спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв, встановлюваних підприємством.

3. Організація управління інвестиційними проектами.

Успіх реалізації інвестиційного проекту, переважно, визначається організаційною структурою управління, яка має виробити комплекс взаємодій, спрямованих на своєчасне та якісне виконання усіх робіт, що передбачає проект. У зв'язку з тим, що інвестиційні проекти різняться структурою вкладень та змістом окремих етапів, не існує типової структури управління, яку б можна було б використовувати в усіх випадках.

Організаційну структуру будують з урахуванням складу та змісту, а також трудомісткості функцій управління (загальних та спеціальних). Залежно від трудомісткості ту чи іншу функцію можуть виконувати один або декілька підрозділів (виконавців). Ієрархія апарату управління визначається характером взаємодії між усіма учасниками інвестиційного процесу, причому не лише складністю та характером операцій (робіт), що виконуються, але й суб'єктивними можливостями керівника (менеджера), його здатністю співпрацювати з колективом та бажанням делегувати підлеглим повноваження для виконання певних завдань управління проектом.

Основна сила проектної концепції управління полягає в делегуванні влади та покладеної відповідальності за досягнення цілей на певних керівників – менеджерів проекту та стрижневих членів команди. В свою чергу, основна проблема проектної концепції управління – у складності створення ефективної тимчасової системи управління, яка має функціонувати спільно з постійною системою управління в організації.

На рис. 3.1 наведено структуру проекту, при якій менеджер проекту забезпечує інтеграцію основних його учасників.

Група контролю цілей забезпечує контроль та узгодженість цілей проекту із стратегічними цілями організації. Група технічного контролю відповідає за відповідність технічних рішень та технологій, що використовуються, загальноприйнятим стандартам, умовам організації та специфікаціям контракту. Адміністратор та офіс проекту здійснюють підтримку менеджера проекту зі збору інформації та виконання управлінських функцій.

Посади основних учасників команди відрізняються залежно від типу проекту.

Організація управління інвестиційним проектом має такі цілі:

1) Забезпечення взаємодії учасників проекту. Часто для визначення меж відповідальності кожного учасника реалізації проекту створюють матрицю відповідальності. Ґрунтовно підготовлена матриця часто є тим інструментом, який забезпечує успішну підтримку проекту як у рамках команди проекту, так і з зовнішніми організаціями.

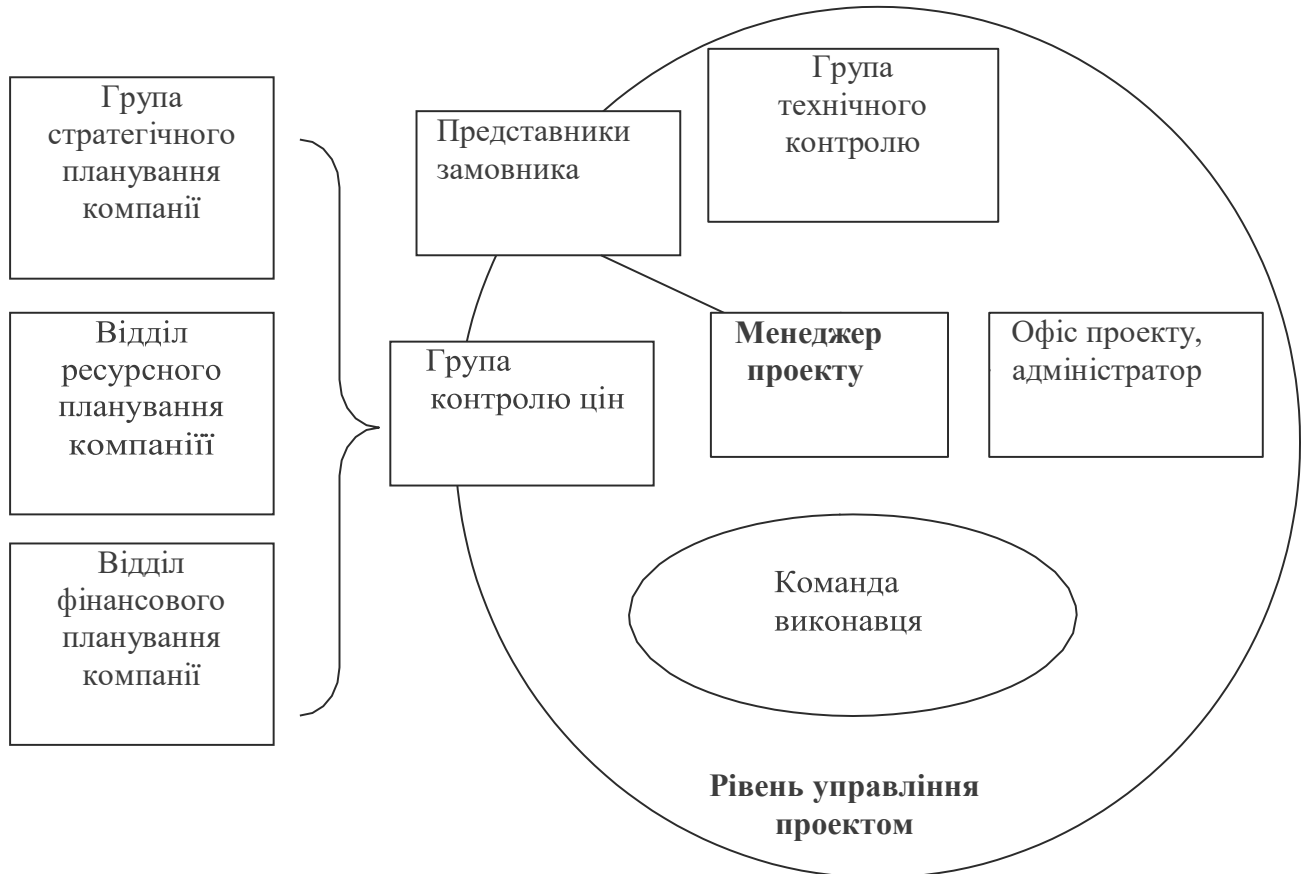


Рис. 3.1. Приклад організації проекту

Приклад матриці відповідальності наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Матриця відповідальності

Завдання	Виконавці			
	Менеджер проекту	Адміністратор проекту	Планово-фінансовий відділ	Відділ збуту
Узгодження цілей	ВВ			К
План за етапами	ВВ	В		К
Бюджет проекту	ВВ	В	К	
План проекту	П	ВВ		
Затвердження плану	ВВ		К	К

Найчастіше використовуються три схеми управління проектом:

«Основна схема». Керівник (менеджер) проекту – представник (агент) замовника, фінансової відповідальності за рішення, що приймаються, не несе. В цьому випадку менеджер проекту відповідає лише за координацію робіт щодо розробки та реалізації проекту, а у контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги – об’єктивність менеджера, а недоліки – ризик за долю проекту лежить цілком на замовникові.

Схема «розширеного управління». Керівник (менеджер) проекту бере відповідальність за проект в межах фіксованої (кошторисної) ціни. Він забезпечує управління та координацію робіт по проекту за угодами між ним та учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки та роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

Схема «під ключ». Керівник (менеджер) проекту – проектно-будівельна фірма, з якою замовник заключає контракт усіх робіт «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

Зазвичай розрізняють чотири підходи до організації проекту:

- лінійна структура;

- функціональна структура;
- матрична структура;
- власне проектна структура.

Під проектним управлінням розуміють сукупне управління всіма трудовими, фінансовими і матеріальними ресурсами, які необхідні для проектування та будівництва об'єкту у визначені терміни та в межах затвердженої кошторисної вартості.

Структура проектного управління (рис. 3.2) формується під конкретні завдання великих будов та проектів як тимчасова, для реалізації яких необхідно залучити кваліфікованих спеціалістів. Після завершення роботи на об'єкті члени тимчасових груп повертаються у свої спеціалізовані підрозділи. Залучення таких спеціалістів здійснюється на конкурсних засадах і сприяє підвищенню їх творчої активності.

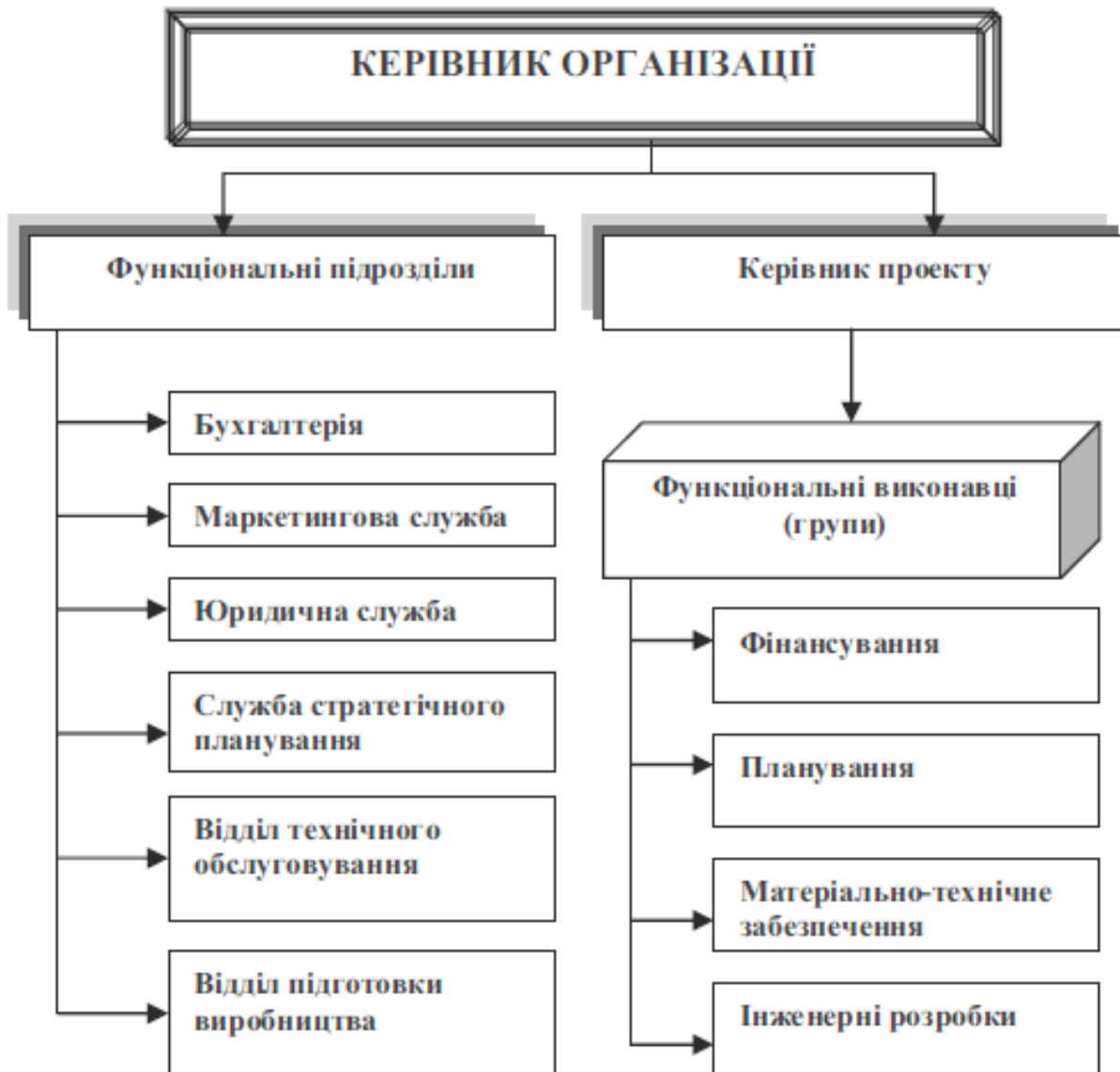


Рис. 3.2. Структура проектного управління

Структура проектного управління залежить від тих типів проектів, за якими вона спеціалізується. Незважаючи на різноманітність рішень, можна виокремити багато загальних принципів її формування:

- необхідність підпорядкування кожного члена проектної групи лише одному керівнику вищої ланки управління;
- дотримання норм керованості, тобто раціональної кількості підлеглих, якими можна ефективно управляти керівником (досвід показує, що це 6-8 осіб);
- раціональний розподіл відповідальності між рівнями управління, а також між керівниками та виконавцями на кожному рівні ієрархії.

У практиці управління проектами останнім часом поширення набула *матрична структура*, яка формується на базі подвійного підпорядкування спеціалістів функціональних служб. При цьому, спеціалісти, що працюють, належать до функціонального підрозділу, підпорядковуються його начальнику, але беруть участь у виконанні конкретних завдань для реалізації інвестиційного проекту разом з іншими учасниками. Зв'язки між тимчасово створеними під проект колективами робітників та постійними функціональними підрозділами, з яких залучаються спеціалісти, створюють гнучку матрицю взаємодії. При цьому керівник відповідає за кінцеві результати його здійснення, а функціональний керівник визначає склад виконавців для виконання конкретних робіт за проектом.

Основні характеристики управлінських структур, пов'язаних з наведеними формами організації, представлені у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Характеристика основних форм організації управління проектами

Характеристики проекту	Форми організації проекту					
	Лінійна структура	Функціональна структура	Матрична структура			Проектна структура
			Слабка матриця	Збалансована матриця	Жорстка матриця	
Влада менеджера проекту	Середня	Слабка або відсутня	Обмежена, нижча ніж у лінійних менеджерів	Середня, однакова з владою лінійних менеджерів	Висока, вище ніж у лінійних менеджерів	Дуже висока або повна
Роль менеджера проекту	Керівник проекту	Лідер проекту, або координатор	Координатор проекту	Керівник проекту або координатор	Керівник проекту	Керівник проекту
	Повне завантаження	Часткове навантаження	Часткове навантаження	Повне завантаження	Повне завантаження	Повне завантаження
Процент персоналу, задіяного повністю у проекті	100 %	Немає	0–25 %	15–60 %	50–95 %	85–100 %
Адміністратор проекту	Повне навантаження	Часткове навантаження	Часткове навантаження	Повне навантаження	Повне навантаження	Повне навантаження

Найголовнішою складовою управління проектом є інвестиційне проектування.

Інвестиційне проектування – це розробка комплексу технічної документації, яка містить техніко-економічне обґрунтування (креслення, пояснювальні записки, бізнес-план та інші необхідні документи) проектів. Від якості технологічного обґрунтування та рівня проектних рішень залежить ефективність інвестицій, кошторисна вартість будівництва об'єкта інвестування і строки його здійснення.

У процесі інвестиційного проектування вирішуються основні питання будівництва майбутнього об'єкта для того, щоб він відповідав найкращим експлуатаційним вимогам, а його реалізація була економічною - тобто здійснювалась у мінімальні строки з найменшими витратами праці, матеріальних та грошових коштів.

Весь процес проектування можна розподілити на три етапи:

- 1) передпроектні роботи, до яких входять збір і підготовка вихідних даних та проведення наукових досліджень, необхідних для розробки проектів;
- 2) вишукування, переважно, пов'язані з передплановими роботами, вибором та відведенням території під будівництво;
- 3) проектування об'єктів.

До передпроектних робіт, які можуть виконуватись до початку процесу проектування для визначення принципів об'ємно-просторових та містобудівних рішень належать:

- ◆ розробка попередніх концептуальних архітектурних пропозицій (фор-ескізи);
- ◆ розробка пропозицій щодо розміщення об'єктів будівництва на земельних ділянках (обґрунтування місця розміщення, необхідної території та умов будівництва);
- ◆ опрацювання інженерної характеристики об'єкта та складання опитувальних листів;
- ◆ складання завдання на інженерні вишукування;
- ◆ складання завдання на проектування;
- ◆ обміри та обстеження будівель, які підлягають реконструкції, переоснащенню, розширенню, переплануванню або надбудові;
- ◆ інші види робіт, необхідні для початку процесу проектування.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Концепція інвестиційної стратегії та її роль у загальній стратегії розвитку підприємства (компанії, фірми).
2. Критерії оцінки інвестиційної стратегії підприємства.
3. Методи інвестиційного планування.

Питання для самоконтролю

1. Що таке управління інвестиціями?
2. Що являє собою управління проектами?
3. Які найпоширеніші міжнародні стандарти в управлінні проектами?
4. Зміст та елементи інвестиційної стратегії?
5. Зміст та особливості інвестиційної політики.

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5].
 Допоміжна [7; 8; 10; 11; 12].
 Міжнародні видання [15; 16; 18; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

ТЕМА 10. РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Мета лекції: сформувати у здобувачів комплекс знань щодо основ організаційно-правового регулювання інвестиційної діяльності.

План лекційного заняття

1. Форми та методи регулювання інвестиційної діяльності.
2. Державна інвестиційна стратегія та політика, її основні напрями.
3. Міжнародне регулювання інвестиційної діяльності.

Ключові слова і терміни: інвестиційна діяльність, державне регулювання, законодавчі акти, інвестиційний клімат.

1. Форми та методи регулювання інвестиційної діяльності.

Серед безлічі суб'єктів інвестиційних відносин держава займає найважливіше місце завдяки її властивостям: безперервності участі в інвестиціях, всеохоплюючим повноваженням, великої відповідальності перед населенням країни та іноземними суб'єктами. Жодний з суб'єктів інвестицій ніколи не зможе замінити державну участь чи взяти на себе увесь обсяг державної відповідальності. Практика інвестування та законодавчі акти підкреслюють виключну роль держави в цих процесах.

Регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у межах інвестиційної політики держави. **Інвестиційна політика** – це комплекс урядових рішень, які визначають основні напрями, джерела та обсяги використання капітальних вкладень в економіку, різні її сфери та галузі.

Механізм регулювання інвестиційної діяльності включає моделі, форми, методи, інструменти, а також інституціонально-правові структури організації інвестиційної діяльності (рис. 1.1).

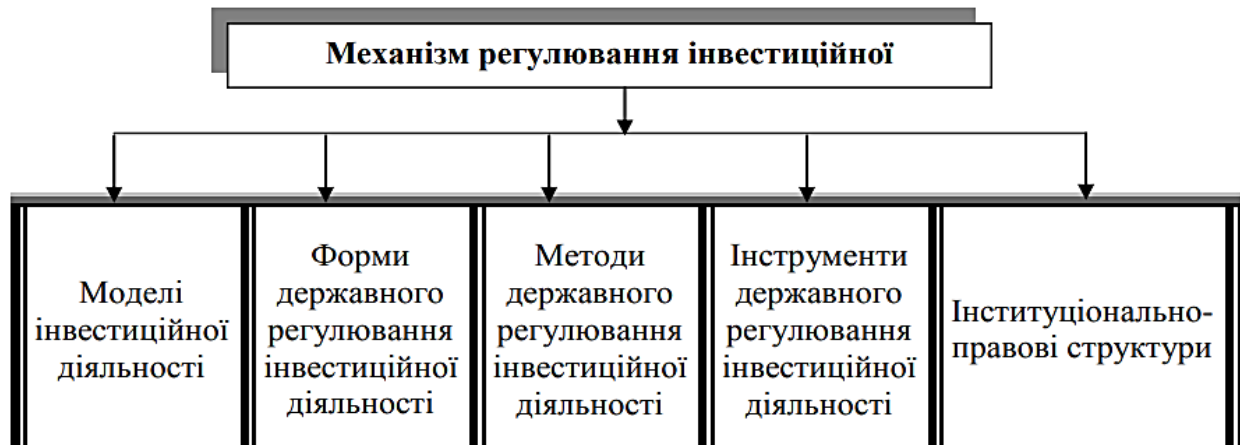


Рис. 1.1. Складові елементи механізму регулювання інвестиційної діяльності

Модель інвестиційної діяльності – це інституціональний підхід до визначення організаційних основ взаємовідносин між державними і місцевими органами влади, який пов'язаний із політикою уряду або регіональної адміністрації у вирішенні питання реалізації інвестиційної діяльності. Її розробка залежить від загальної економічної політики центрального керівництва, яка ґрунтується на основних постулатах стратегії утворення держави.

Слід розрізняти дві основні моделі: централізовану і децентралізовану.

Важливо одразу зазначити, що названі моделі відображають переважання централізованої або децентралізованої засад в управлінні інвестиційною діяльністю. Вони мають важливе аналітичне і прикладне значення. Переважання в механізмі тієї чи іншої моделі формує набір усіх наступних його елементів (методів, форм, інструментів).

Централізована модель інвестиційної діяльності ґрунтується на ряді принципів, серед яких найхарактернішими є такі:

- обмеження або повна відсутність прав місцевих органів у використанні економічних регуляторів інвестиційної діяльності;
- відсутність або формальна наявність розподілу функціональних обов'язків між ланками державного управління;
- підпорядкування регіональних інтересів національним потребам;
- авторитарне з боку держави розподілення повноважень у сфері надання інвестиційних пільг та гарантій;
- залежність від форми державного ладу.

Децентралізована модель ґрунтується на таких принципах:

- невторчання держави в інвестиційну діяльність регіонів;
- чіткого законодавчого розмежування повноважень у сфері інвестиційної діяльності між різними рівнями управління;
- дотримання інтересів регіонів, беручи до уваги цілі уряду;
- незалежності від форми державного устрою.

Одним з основних недоліків децентралізованої моделі є ускладнення координації дій на усіх рівнях.

Політичною передумовою встановлення децентралізованої моделі регулювання інвестиційної діяльності є прийняття Концепції державної регіональної політики. Кожна модель державної інвестиційної політики є певним поєднанням заходів та відповідних державних інститутів, що розробляють та реалізують ці заходи. Відповідність організаційних форм і методів державного регулювання інвестиційної діяльності залежить від стану розвитку ринкових відносин, структури економіки та конкретної економічної ситуації. Недостатнє врахування взаємовпливу різних заходів інвестиційної політики може суттєво обмежити їхню ефективність. Методи державної політики залежно від рівня влади і розподілу владних функцій між окремими гілками бувають: політичні, правові, економічні, адміністративні.

Систему регулювання умов інвестиційної діяльності коригують залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період та залежно від ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання.

Держава вступає в інвестиційні відносини безпосередньо через власних представників – державні органи. Посадові особи державних органів набувають відповідних повноважень та здійснюють від імені держави вплив на систему інвестиційних відносин в країні. Інвестиційний напрям є складовою державних програм соціально-економічного, екологічного, інформаційного розвитку.

Участь держави в інвестиційній діяльності може бути також опосередкованою, якщо в інвестиційні відносини вступають особи, що віддзеркалюють державні інтереси, зусилля, прагнення тощо. З цією метою в інвестиційному середовищі функціонують різноманітні недержавні інститути, суспільні, саморегулюючі організації.

Узагалі державне регулювання інвестиційної діяльності розуміється як форма державного впливу на інвестиційну діяльність, який здійснюється винятково державними органами і спрямований на певне звуження можливостей вибору того чи іншого варіанта поведінки суб'єктів, а також на коригування їх поведінки шляхом застосування норм, що забезпечуються юридичною відповідальністю.

Формами державного регулювання інвестиційної діяльності є: регулювання державних інвестицій, регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за їх здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності, регулювання іноземного інвестування, у тому числі у спеціальних (вільних) економічних зонах та територіях пріоритетного розвитку, регулювання здійснення інвестицій за межі держави, регулювання фінансових інвестицій, експертиза інвестиційних проектів.

Кожній з цих форм відповідають свої методи. Головними методами державного регулювання інвестиційного процесу є бюджетно-податкова політика, грошово-кредитна політика, амортизаційна політика, політика приватизації, зовнішньоекономічна політика, митне регулювання, валютне регулювання, міжнародно-договірне регулювання (табл. 1.1).

Форми та економічні методи державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Форми	Економічні методи
Регулювання державних інвестицій	Прогнозування та програмування Визначення умов по інвестуванню бюджетних та позабюджетних коштів Державне замовлення
Регулювання умов інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності	Бюджетно-податкова політика Кредитна політика Амортизаційна політика Роздержавлення та приватизація власності Антимонопольні заходи Державні норми та стандарти Політика ціноутворення Митна політика Торгова політика Визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами Гарантії захисту інвестицій
Регулювання іноземного інвестування	Визначення майнових прав іноземних інвесторів Система оподаткування підприємств з іноземними інвестиціями Валютне регулювання Митне регулювання Міжнародно-договірне регулювання
Регулювання іноземного інвестування у спеціальних (вільних економічних зонах)	Комплекс спеціальних методів регулювання: митних, податкових, тарифних
Регулювання іноземного інвестування на територіях пріоритетного розвитку	Визначення пріоритетних видів інвестиційної діяльності Комплекс спеціальних методів регулювання: митних, податкових, тарифних Визначення поняття «реалізація інвестиційного проекту на території ТПР» як умови отримання спеціального режиму
Регулювання здійснення інвестицій за межі держави	Визначення умов здійснення інвестицій за межі держави Установлення порядку отримання ліцензій на здійснення інвестицій, контролю та звітності з використання майнових цінностей, які інвестуються за кордон
Регулювання фінансових інвестицій	Створення умов для функціонування фінансового ринку
Експертиза проектів	Визначення критеріїв відповідності конкретних проектів певним нормам та правилам

Ці методи дозволяють призначити правила, покликані сприяти тому, щоб забезпечити відповідність між станом ринку та цілями інвестиційної політики, які мають форму законів, постанов та інших нормативних актів.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає комплексні заходи з визначення інвестиційної мети, пільгових умов інвестування за окремими його напрямками, управління державними інвестиціями, регулювання умов інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням з боку інвесторів та учасників інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з **метою** реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики та визначається показниками економічного і соціального розвитку України, республіканськими і регіональними програмами розвитку народного господарства, республіканським і місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

Створення пільгових умов інвестування забезпечується у найбільш важливих суспільних напрямках, які визначаються в законодавчих актах.

Управління інвестиціями включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

Серед основних *заходів* з регулювання умов інвестиційної діяльності виділяються наступні:

- надання фінансової допомоги (дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик) на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- розробка державних норм та стандартів;
- захист економічної конкуренції, політика ціноутворення;
- роздержавлення і приватизація власності;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва.

Держава виступає гарантом стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів. Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності допускається лише в межах їх компетенції. Заборонено обмежувати права інвесторів у виборі об'єктів інвестування (за винятком випадків, передбачених Законом).

Ст. 18 Закону «Про інвестиційну діяльність» визначає гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності. Умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випадках, коли після їх укладення законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) встановлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору.

У разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів і учасників інвестиційної діяльності, збитки, завдані суб'єктам інвестиційної діяльності, підлягають відшкодуванню у повному обсязі цими органами. Спори про відшкодування збитків розв'язуються судом. Для державних підприємств, що виступають інвесторами за межами України та яким відкрито іпотечний кредит, встановлюється гарантія по цих інвестиціях з боку держави.

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

Держава гарантує захист інвестицій усіх форм власності, а також іноземних, у такі **способи**:

- введення законодавчих актів України;
- виконання міжнародних договорів України;
- забезпечення рівноправного режиму усім інвесторам, у тому числі іноземним;
- встановлення державних гарантій захисту інвестицій.

Державні гарантії захисту інвестицій – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансового-сподарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів).

Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій. Як гарантії учасників та інвесторів розглядаються наступні норми:

- щодо заборони безоплатної націоналізації, ревізування інвестицій та застосування тотожних заходів;
- відшкодування інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності;
- законодавчий супровід інвестиційних дій у разі незвичайних подій.

Цільові банківські вклади, цінні папери, платежі за набуте майно або за орендні права у разі вилучення відповідно до законодавчих актів України відшкодовуються інвесторам, за винятком сум, що виявилися використаними або втраченими в результаті дій самих інвесторів або вчинених за їх участю.

Рішення щодо державних інвестицій приймаються на основі прогнозів економічного і соціального розвитку республіки, схем розвитку і розміщення продуктивних сил, цільових науково-технічних і комплексних програм та техніко-економічних обґрунтувань, в яких визначається доцільність цих інвестицій. До розробки цільових комплексних програм залучаються

заінтересовані державні органи, громадські організації. В подальшому ці програми подаються Кабінетом Міністрів України на затвердження Верховній Раді України у складі Основних напрямів економічного і соціального розвитку.

Державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві - одна із форм реалізації державних інвестицій. Воно розміщується, як правило, на конкурсній основі з урахуванням економічної вигідності цих замовлень для суб'єктів господарювання. Порядок прийняття в експлуатацію об'єктів державного замовлення встановлює Кабінет Міністрів України.

Державна експертиза інвестицій – комплекс дій, які виконує спеціалізована державна організація в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України. Порядок утворення, дії спеціалізованої організації в сфері експертизи встановлює також Кабінет Міністрів України. Іноді експертизу окремих інвестиційних проектів і програм можуть здійснювати експертні комісії, створені Верховною Радою України.

Державна інвестиційна експертиза є обов'язковою для інвестиційних програм та проектів будівництва, що здійснюються із залученням коштів Державного бюджету України, місцевих бюджетів, а також коштів державних суб'єктів господарювання. Інвестиційні програми та проекти будівництва, що здійснюються за рахунок інших джерел фінансування, підлягають експертизі лише у випадках, що прямо передбачені законодавством.

Створення належних умов інвестування передбачає комплексні заходи щодо налагодження інвестиційних відносин в господарстві. Одним із важливих заходів виступає організаційно-правове регулювання інвестицій з боку державних суб'єктів та деяких інших осіб, які беруть участь в інвестиційних відносинах.

Головними напрямками із організації інвестиційної діяльності в Україні вважаються:

- законотворчість в галузі інвестування;
- здійснення державного регулювання інвестиційної діяльності;
- розвиток саморегулюючих систем на інвестиційних ринках

2. Державна інвестиційна стратегія та політика, її основні напрями.

Державна інвестиційна стратегія та політика – це система заходів, що визначають обсяг, структуру та основні напрями усіх вкладень інвестиційних ресурсів різної форми (фізичних, фінансових, матеріальних, нематеріальних, інтелектуальних) для забезпечення високих темпів розвитку економіки через концентрацію інвестицій на тих інвестиційних проектах, від яких залежать досягнення високих темпів розвитку виробництва, збалансованість та ефективність економіки, одержання максимального приросту продукції і доходу на одиницю витрат, а також для створення в країні соціального середовища, яке відповідає вимогам суспільства щодо необхідної якості життя, належного рівня задоволення соціальних стандартів з урахуванням потреб майбутніх поколінь.

Слід зазначити, що нормативно-правова база регулювання інвестиційних процесів в Україні не передбачає використання терміна «інвестиційна політика». Законом України «Про інвестиційну діяльність» передбачено для означення відповідного явища поняття «державного регулювання інвестиційної діяльності». При цьому наголошується, що державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності. Таким чином, сутність інвестиційної політики полягає в тому, що це ключовий спосіб державного регулювання інвестиційного процесу.

Необхідність провадження державою ефективної інвестиційної політики зумовлюється ускладненням соціально-інституційної структури суспільства та її винятковою роллю у забезпеченні нормального перебігу соціально-економічних процесів, яка пов'язується з тим, що:

- державна інвестиційна політика виступає чинником цілеспрямованого проведення модернізації виробництва, забезпечуючи зростання ВВП і обсягів виробництва, фактором соціальної стабілізації, забезпечуючи зайнятість населення, чинником підтримки рівноважного стану національної економіки;

- гнучка система інвестиційних цілей, завдань та механізмів їх реалізації, встановлених з урахуванням як потреб сьогодення, так і перспектив соціально-економічного розвитку у майбутньому, дозволяє державі, з одного боку, реалізувати свої функції у сфері сприяння економічному зростанню, а з іншого – здійснити продуктивну координацію роботи державних і недержавних структур щодо забезпечення ефективності виробництва та формування необхідної якості соціального середовища.

Характер інвестиційної політики визначається силою державного втручання в економічні процеси, ступенем ув'язки даної політики з іншими державними інститутами, до яких належить податкова, фінансово-кредитна, амортизаційна, ліцензійна і цінова політика, політика доходів і зайнятості, залучення іноземних інвестицій, а також правове поле і загальний адміністративний устрій.

Базовий склад елементів державної інвестиційної політики може бути поданий таким чином:

- цілі і завдання політики;
- основні ефекти, що очікуються від її реалізації;
- склад пріоритетних сфер і об'єктів інвестування;
- принципи формування та реалізації інвестиційної політики, зокрема принципи взаємодії держави з іншими учасниками інвестування.

Відповідно базовими функціями державної інвестиційної політики, що традиційно виділяються при розгляді проблемних аспектів її формування та реалізації, є:

- експертиза інвестиційних проектів;
- формування переліку інвестиційних проектів і визначення пріоритетів для включення їх в різні державні програми;
- формування сприятливого іміджу держави на світовому ринку капіталу;
- розробка й реалізація гарантійних і заставних механізмів при залученні інвестицій в пріоритетні проекти.

Реалізація всіх вказаних функцій передбачає використання специфічних механізмів взаємодії держави та приватного бізнесу з метою досягнення максимальної ефективності інвестиційної діяльності, яка при цьому може мати як характер спільних державно-приватних інвестицій, так і інвестування виключно за рахунок власних ресурсів суб'єктів господарювання.

Ураховуючи інтереси учасників інвестиційного процесу, можна сформулювати систему основних факторів, що впливають на формування інвестиційної політики держави в сучасних умовах, а саме:

- необхідність забезпечення довгострокового економічного зростання високими темпами, вдосконалення структури економіки;
- очікування основних суб'єктів інвестиційної політики (підприємств і населення) та їх схильність до заощаджень та інвестування;
- підвищення конкурентоспроможності країни на глобальному рівні;
- обороноздатність;
- загальна економічна ситуація та стабільність в економіці;
- інвестиційний клімат (законодавство, ризики вкладень у країну і конкретні підприємства, імідж і репутація країни або підприємства як позичальника);
- рівень життя населення, обсяги споживання;
- рівень розвитку ринкової інфраструктури та екологічний фактор.

Отже, без чіткого визначення пріоритетів інвестування механізм державного регулювання інвестиційних процесів втрачає цілеспрямованість, конкретність та не забезпечує досягнення поставленої мети. Визначення пріоритетів інвестування є особливо важливим для реалізації державної інвестиційної політики, за сучасних умов дефіциту бюджету та труднощів його наповнення.

3. Міжнародне регулювання інвестиційної діяльності.

Міжнародне інвестиційне право — це галузь міжнародного права, яка регулює відносини між державами та іноземними інвесторами.

Система міжнародного інвестиційного права не має центрального договору чи інституту. Ця галузь права охоплює понад 3200 двосторонніх інвестиційних договорів та глав щодо інвестицій у преференційних торговельних угодах (сукупно іменованих тут інвестиційними договорами). Ці договори доповнюються невідомою кількістю інвестиційних контрактів між урядами та іноземними інвесторами, а також внутрішнім інвестиційним законодавством.

Інвестиційні угоди мають на меті залучення іноземних інвестицій з метою сприяння економічному розвитку, забезпечуючи іноземним інвесторам та їхнім інвестиціям певний захист, у тому числі деякі засоби захисту, які виходять за межі тих, що доступні вітчизняним інвесторам. Вони можуть включати зобов'язання держави походження не експропріювати власність, не дискримінувати інвестора та надавати інвестору «справедливе та справедливе» ставлення. Інвестиційні угоди часто дозволяють іноземним інвесторам безпосередньо подавати юридичні позови проти уряду держави, в якій тримаються їхні інвестиції, за допомогою процесу, відомого як врегулювання спорів між інвесторами та державою

Зобов'язання урядів за міжнародним інвестиційним правом відрізняються залежно від положень відповідного договору. Проте деякі концепції є спільними для більшості інвестиційних договорів. Інвестиційні трибунали не зобов'язані виконувати рішення попередніх трибуналів, але на практиці трибунали часто спираються на рішення попередніх судів, включаючи рішення, прийняті стосовно інших інвестиційних угод.

На практиці, в основному, правове регулювання інвестиційної діяльності здійснюється за допомогою національного законодавства країни, на яке значний вплив мають норми міжнародного права. Ефективне правове регулювання відносин між державами, що надають інвестиції, цілком логічно, створює певні проблеми, як і при врегулюванні питань з інших форм співробітництва, вирішуються на міжнародному рівні та за допомогою міжнародного права. Постає не менш важливе питання про відмінності між діями держави та діями громадянина, як головних суб'єктів інвестиційної діяльності. Це спричинено тим, що юридичні та фізичні особи мають можливість у судах вимагати від держави, що приймає інвестиції, виконання її зобов'язань.

На думку, А.В. Омельченко існує проблема визначення застосовуваного права у відносинах між приймаючими державами та інвестором. Конкретні умови інвестування капіталу змушували держави при виникненні спорів звертатися до міжнародного права.

Під час здійснення іноземного інвестування виникає проблема, яка пов'язана з можливістю визнання за деякими видами інвесторів їх статусу, як суб'єктів міжнародного права.

У юридичній доктрині постає думка про доцільність розширення кола суб'єктів міжнародного права, зокрема, включити до їх складу транснаціональні корпорації, функціонування яких містить хоч і не повне коло, але деякі елементи міжнародної правосуб'єктності.

Регулювання інвестицій у сфері міжнародного права реалізується на універсальному, регіональному та двосторонньому рівнях. Універсальне регулювання здійснюється Вашингтонською конвенцією про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами 1965 р., та Сеульською конвенцією про заснування багатостороннього агентства по гарантіям інвестицій 1985 р. Виокремлено одне із важливих положень Вашингтонської конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами 1965 р., а саме, створення при Міжнародному банку реконструкції та розвитку Міжнародного центру з врегулювання інвестиційних спорів між державами та приватними іноземними інвесторами. Сеульська конвенція про заснування Багатостороннього агентства по гарантіям інвестицій 1985 р. встановлює один із дієвих засобів захисту іноземних інвестицій, а саме, страхування. Відповідно, іноземні інвестори мають фінансові гарантії, які надаються, шляхом страхування їх інвестицій від некомерційних ризиків.

Надійним засобом реалізації інвестиційних відносин є двосторонні міжнародні угоди, які закріплюють взаємне заохочення та захист іноземних капіталовкладень з боку інвесторів та тих, хто приймає інвестиції.

Складним питанням у сфері регулювання інвестиційної діяльності є державні гарантії та захист іноземних інвестицій. Зокрема — це гарантії правового захисту інвестиційної діяльності та, відповідно, врегулювання інвестиційних дискусій, гарантії щодо імперативних вилучень та незаконних дій державних органів, установ та їх посадових осіб, гарантії, щодо виплат компенсацій та ректифікації збитків, у разі їх зумовлення іноземним інвестором.

Більшість держав не мають кодифікованого національного законодавства про іноземні інвестиції, а тому приймають спеціальні законодавчі акти, щодо порядку інвестування, правового режиму іноземної власності, режимів іноземних інвестицій, та здійснення капіталовкладень, і безсумнівний правовий захист іноземних інвесторів та інвестицій. Деякі країни, які найбільш активно здійснюють залучення іноземного капіталу, запроваджують спеціальні інвестиційні кодекси (Польща, Китай, Аргентина, Мексика, Угорщина).

Таким чином, правове регулювання іноземних інвестицій реалізується не колізійним методом, а матеріально-правовим.

Якщо брати до розгляду діяльність міжнародних організацій у сфері іноземних інвестицій, то Світова організація торгівлі (СОТ) здійснює контроль трансферу прямих іноземних інвестицій та має різні засоби, щодо їх стимулювання. Серед них слід звернути увагу на угоду ТРИМС (Agreement on Trade-Related Investment Measures), стосовно заходів у сфері інвестиційної діяльності. ТРИМС має за мету контролювати поведінку урядів по відношенню до іноземних інвестицій у сфері виробництва, для того, щоб уникнути застосування негативних заходів у міжнародній торгівлі, а саме, маються на увазі дії виконавчої органів, які здійснюються відповідно до вже існуючих законів або до адміністративних розпоряджень і носять імперативний характер.

Таким чином, проаналізувавши механізм правового регулювання інвестиційної діяльності на міжнародному рівні, можна дійти висновку, що це складний та багатогранний процес, як у відносинах між державами, так і на рівні міжнародних організацій. Кількості нормативно-правових актів є недостатньо та багато моментів правового регулювання залишаються не до кінця розглянуті. Міжнародні організації взагалі самі створюють міжнародні угоди, нормативно-правові акти, на основі яких вибудовуються відносини в сфері інвестицій, як було зазначено на прикладі такої міжнародної організації, як Світова організація торгівлі (СОТ). Світове співтовариство потребує більшого наукового поглиблення, щодо розробки міжнародних нормативно-правових актів з регулювання інвестиційної діяльності.

План самостійної роботи здобувачів вищої освіти

1. Вплив на інвестиційну діяльність державних та недержавних установ.
2. Міжнародні угоди про інвестиції та захист інвестицій.
3. Юридичне забезпечення діяльності суб'єктів інвестування.
4. Вітчизняний та зарубіжний досвід регулювання інвестиційної діяльності.

Питання для самоконтролю

1. Яка роль державного регулювання інвестиційної діяльності?
2. Назвіть основні форми регулювання інвестиційної діяльності в Україні.
3. У чому суть державної інвестиційної політики?
4. Які особливості формування державної інвестиційної політики?
5. Які засоби впливу на інвестиційні процеси?
6. Які фактори впливають на інвестиційний клімат України?

Рекомендовані літературні джерела:

- Основна [1; 2; 3; 5; 6].
 Допоміжна [7; 8; 10; 11; 12].
 Міжнародні видання [15; 16; 19].
 Інформаційні ресурси Інтернет [25; 27; 28].

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна:

1. Вовчак О. Д.. Інвестування: навч. посібник. Львів : Новий Світ-2000, 2008. 544 с.
2. Гудзь О. Є., Стецюк П.А. Інвестиційний менеджмент: навчальний посібник. Львів: ТОВ «Галицька видавнича спілка», 2020. 223 с.
3. Кравчук І.П., Попадюк О.В., Лучик О.І. Інвестування: опорний конспект лекцій. Чернівці: ЧНУ ім. Ю. Федьковича, 2019. 120с.
4. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні: навч. посібник. Київ : Кондор, 2018. 406с
5. Пересада А.А. Інвестування: навч. посібник. Київ : КНЕУ, 2004. 250 с.
6. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

Допоміжна:

7. Бутко М.П., Бутко І.М., Дітковська М.Ю. та ін. Менеджмент інвестиційної діяльності: підручник за заг. ред. М. П. Бутка. Київ: ЦУЛ, 2018. 480 с.
8. Захарченко Н.В. Інвестування: навч.-метод. посіб. для здобувачів вищої школи. Одеса: Атлант ВОИ СОИУ, 2018. 184 с.
9. Інвестування: підручник / Л.О. Омелянович, О.В. Веретенникова, О.Ю. Руденок, Д.В. Фірсов. за ред. Л.О. Омелянович. Київ: Знання, 2012. 278 с.
10. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів: ЛьВДУВС, 2019. 276 с.
11. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 312 с.
12. Федоренко В. Інвестування: підручник. Київ: Алерта, 2016. 448 с.
13. Ярошевич Н.Б., Кондрат І.Ю., Якимів А.І. Державне управління інвестиційною діяльністю: навчальний посібник. Львів: «Новий Світ-2000», 2020. 429 с.

Міжнародні видання:

14. Bodie, Kane & Marcus, Investments (with Connect Plus access), 12 th editaon, New York, NY: McGrawHill, 2021
15. Global Financial Stability Report. URL: <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
16. Maela Giofre, COVID-19 stringency measures and foreign investment: An early assessment. The North American Journal of Economics and Finance, 2021. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940821001492>
17. Shiller J. Robert., Akerlof, G. (2015). Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception. Princeton, USA: Princeton University Press.
18. Shiller J. Robert. (2008). How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It. Princeton, USA: Princeton University Press.
19. World economic outlook. September, 2011: Slowing Growth, Rising Risks –Washington, DC: International Monetary Fund, 2011 – 241 p. URL: <http://www.imf.org>

Інформаційні ресурси ІНТЕРНЕТ:

20. The Federal Reserve System (FRS). URL: <http://www.federalreserve.gov>.
21. The Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). URL: <http://www.oecd.org>.
22. The World Economic Forum. URL: www.welforum.org.
23. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
24. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/>
25. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.
26. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://nssmc.gov.ua>
27. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: www.uaib.com.ua
28. Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. URL: www.fg.org.ua