

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

І. Т. Карпалюк, Н. М. Богдан

Методичні вказівки

до самостійного вивчення
дисципліни

«ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

(для студентів 5 курсу спеціальності 7.050201 «Менеджмент організацій»,
спеціалізації «Інформаційні системи в менеджменті»)

ХАРКІВ
ХНАМГ
2010

Методичні вказівки до самостійного вивчення дисципліни «Інвестиційний менеджмент» (для студентів 5 курсу спеціальності 7.050201 «Менеджмент організацій» спеціалізації «Інформаційні системи в менеджменті») [Текст] / Харк. нац. акад. міськ. госп-ва; уклад.: І.Т. Карпалюк, Н.М. Богдан. – Х.: ХНАМГ, 2010. – 56 с.

Укладачі: канд. техн. наук І.Т. Карпалюк,
Н.М. Богдан

Рецензент: канд. техн. наук, доц. В.М. Охрименко

Рекомендовано кафедрою інформаційних систем і технологій в міському господарстві,
протокол № 55 від 14.04.2009 р.

ЗМІСТ

	Стор.
Загальні вказівки	4
1. Програма курсу	5
2. Стислий зміст курсу	5
3. Методичні вказівки до вивчення тем курсу	7
Тема 1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності	7
Тема 2. Інвестиційний ринок	16
Тема 3. Управління формуванням інвестиційних ресурсів	24
Тема 4. Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності	30
Тема 5. Управління реальними інвестиціями	35
Тема 6. Концепція інвестиційного проектування та управління інвестиційними проектами	40
Тема 7. Управління фінансовими інвестиціями	46
Список літератури	54

ЗАГАЛЬНІ ВКАЗІВКИ

Досягнення високого рівня соціально-економічного розвитку в Україні неможливе без ефективної структурно-інвестиційної політики перебудови економіки з метою створення сприятливого інвестиційного клімату. Однак, в умовах значного дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів в Україні актуальним також стає формування виваженої політики залучення іноземних інвестицій, які б забезпечили інноваційну основу розвитку, а не сприяли б подальшій структурній деформації національного виробництва.

Вирішення цих завдань нерозривно пов'язане із здійсненням інвестиційних затрат на національному, регіональному та місцевому рівнях. Однак, в осередку економічних кадрів відчувається гостра нестача спеціалістів з навичками щодо ідентифікації, розробки, оцінки та управління інвестиційними проектами, які б з урахуванням світового досвіду розробки, аналізу, впровадження та управління інвестиціями здійснювали відповідні комплекси робіт інвестиційного характеру.

Ефективна діяльність суб'єктів господарювання, представників малого та середнього бізнесу у перспективі, забезпечення високих темпів їхнього розвитку і зростання конкурентоспроможності в умовах ринкової економіки залежить від рівня їх інвестиційної активності та діапазону інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. Важливе значення при цьому має вміння вигідно розмістити кошти, правильно оцінити інвестиційну привабливість об'єктів інвестування. Адже показником ефективної економіки є не тільки обсяги залучення інвестицій, а раціональність їх використання з метою забезпечення процесу розширеного відтворення. Крім того, нові організаційно-правові відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності для ефективного здійснення різних форм інвестицій вимагають глибоких теоретичних і практичних знань.

Комплекс питань, що пов'язані із здійсненням інвестиційної діяльності підприємства, потребує достатньо глибоких знань теорії та практичних навичок прийняття управлінських рішень в області обґрунтування інвестиційної стратегії, відбору її ефективних напрямів і форм розробки цілеспрямованої програми реального інвестування й формування збалансованого портфелю фінансових інвестицій. Цей комплекс питань є предметом спеціалізованого напрямку знань, що отримав назву «Інвестиційний менеджмент».

1. ПРОГРАМА КУРСУ

ЗМ 1.1. Теоретичні та методичні основи інвестиційного менеджменту

Тема 1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності.

Тема 2. Інвестиційний ринок.

Тема 3. Управління формуванням інвестиційних ресурсів.

ЗМ 1.2. Інвестиційна стратегія організації

Тема 4. Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності.

Тема 5. Управління реальними інвестиціями.

Тема 6. Концепція інвестиційного проектування та управління інвестиційними проектами.

Тема 7. Управління фінансовими інвестиціями.

2. СТИСЛИЙ ЗМІСТ КУРСУ

Тема 1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності

Сутність та економічне значення інвестування. Категорії інвестицій та інвестиційної діяльності. Класифікація інвестицій. Основні поняття та суб'єкти інвестиційної діяльності. Мета та розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності. Методичний інструментарій інвестиційного менеджменту.

Тема 2. Інвестиційний ринок

Характеристика інвестиційного ринку. Кон'юнктура інвестиційного ринку. Інвестиційний клімат. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій. Оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості окремих регіонів, галузей та підприємств. Учасники інвестиційної діяльності. Типи фінансових посередників, діяльність фінансових інститутів.

Тема 3. Управління формуванням інвестиційних ресурсів

Джерела інвестування і структура капіталу. Аналіз поширених засобів залучення джерел фінансування. Типи інвесторів. Оцінка вартості та методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.

Тема 4. Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності

Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності, їх функції, фінансова підтримка інноваційної діяльності. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства. Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні.

Тема 5. Управління реальними інвестиціями

Економічна сутність реальних інвестицій. Кругообіг, об'єкти та суб'єкти реальних інвестицій. Оцінка об'єктів реальних інвестицій.

Тема 6. Концепція інвестиційного проектування та управління інвестиційними проектами

Інвестиційний проект: ознаки, мета, зміст та концепція проекту. Класифікація, види, структура, життєвий цикл, стадії проекту. Грошові потоки в інвестиційному проектуванні: сутність, показники, підходи до визначення залежно від методів розрахунків. Бізнес-план інвестиційного проекту. Методи та основні критерії оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.

Тема 7. Управління фінансовими інвестиціями

Характеристика та основи управління фінансовими інвестиціями. Фінансові інструменти. Фондовий ринок. Характерні ознаки, функції, роль, види, особливості обігу цінних паперів. Методи оцінки привабливості цінних паперів. Ринок цінних паперів: види, структура, стан, основні функції, завдання, особливості функціонування. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій. Основні принципи формування портфеля цінних паперів та управління ним.

3. МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ВИВЧЕННЯ ТЕМ КУРСУ

Тема 1. Теоретичні засади інвестиційної діяльності

При вивченні теми особливу увагу слід приділити теоретичним засадам інвестиційного менеджменту та його значенню для активізації розвитку економічних процесів в суспільстві.

Сьогодні у складній та запутаній системі економічних зв'язків усе частіше необхідно приймати зважені рішення щодо накопичення та інвестування. Для збереження і примноження заощаджень потрібно відмовитись від старих засобів накопичення та перейти до засобів, притаманних ринковим відносинам, що об'єднуються під загальною назвою інвестування.

Термін «**інвестиції**» походить від латинського слова «investire», що означає «одягати, оточувати».

Більшість вчених трактували поняття «інвестиції», як вкладання надлишкового капіталу з метою його розширення. Тобто, думки більшості авторів були досить близькі за своїм змістом. Проте, в процесі становлення економічної теорії, в трактуванні понять «капіталу», «інвестицій» були все ж таки присутні певні відмінності, порівняння та застосування. У ході всієї еволюції економічної думки роль інвестиційної діяльності здебільшого пов'язувалась з володінням та накопиченням чогось. Визначення можливостей отримання економічного доходу було у полі зору майже всіх напрямів та течій в економічній науці. Проте, найяскравіше пов'язували проблему отримання прибутків, багатства чи вирішення проблем відтворювання саме у зв'язку з капіталом чи інвестиціями лише представники окремих напрямів економічної думки.

Теорія інвестицій має науково аргументувати об'єктивні засади стимулювання економічного зростання. Ця теорія має розкрити економічну природу й еволюцію інвестицій, їхню функціональну роль і мотиви утворення, вплив на економічні процеси. З огляду на це можна вважати, що теорія інвестицій є складовою частиною загальної економічної теорії, одним із її структурно відокремлених розділів.

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

Сам термін «**сучасна теорія інвестицій**» припускає існування аналогічної традиційної теорії. По суті, як вважає багато хто з економістів, немає самої теорії, а є простий набір певних правил чи методів як, наприклад, широко відоме «золоте правило інвестування», згідно з яким «купувати треба дешево, а продавати дорого».

Авторитетний представник австрійської школи Ф. фон Візер розвинув у своїх працях ідеї **маржиналізму**. Розробляючи теорію інвестиційних, виробничих благ, він розглядає витрати як своєрідну корисність.

«**Економісти нової хвилі**» сформували засади неокласичного аналізу інвестиційних процесів, які передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як усередині країни, так і на всьому міжнародному господарському просторі. За чинники саморегулювання брались норма прибутку та ставка процента, за необхідні умови зростання інвестицій – зростання доходів, особливо тієї частки, що перетворюється на заощадження, а за основну рушійну силу економіки – попит

на товари. Більшість авторів визнавала, що поживлення інвестиційних процесів може стимулювати держава. Та майже всі вони вважали, що втручання держави може призвести до розбалансування ринку інвестицій.

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

Отже, становлення неокласичної традиції економічного аналізу пов'язувалося із розробкою нових, мікроекономічних засад дослідження закономірностей інвестиційних процесів.

Велика заслуга **Й. Шумпетера**, який проаналізував нерівномірності технічних нововведень і, відповідно, автономних інвестицій, розглядаючи їх як головний фактор циклічних коливань виробництва. Особливість цього підходу полягала в тому, що, аналізуючи причини динамічних змін, він концентрував увагу на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як функції виробництва. Рушієм прогресивного розвитку Й. Шумпетер визнав монополію, що створює можливість акумулювати величезні обсяги коштів для майбутніх інвестицій, для впровадження інноваційних програм. Однак у центрі його теорії був інвестиційний підприємець, який визначав інвестиційно-інноваційний чинник переходу від одного загального врівноваженого стану до іншого.

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

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

Трансформаційні процеси, що проходять в економіці України, вимагають переосмислення теоретичних та методологічних підходів до визначення більшості основоположних категорій, які притаманні ринковим відносинам.

Під **інвестиціями** розуміють економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, а саме:

- розширення та модернізацію виробництва;
- створення виробничої інфраструктури;
- створення товарно-матеріальних запасів та резервів;
- створення соціальної інфраструктури;
- підготовку та перепідготовку персоналу;
- науку та наукове обслуговування тощо.

У Законі України «**Про інвестиційну діяльність**» від 18.09.91 р. інвестиції трактуються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких

створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Інвестиції відповідно до українського законодавства можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. З цього визначення випливає, що будь-яке використання ресурсів потребує вкладення цінностей у вигляді людських, матеріальних та фінансових ресурсів, тобто здійснення інвестицій.

В широкому розумінні інвестиції є вкладенням капіталу з метою його збільшення. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання коштів на споживання в теперішньому періоді, винагородити його за ризик та відшкодувати збитки від інфляції в майбутньому періоді.

Інвестиції – це економічна категорія розширеного відтворення, яка є основним інструментом формування мікро- та макроекономічних пропорцій і визначає темпи економічного росту.

Інвестиції є домінуючим чинником зростання і за економічним визначенням є компенсацією суб'єкту господарювання відмови від поточного споживання за рахунок вигод, отриманих від приросту капіталу у майбутньому. Таким чином, інвестиції – це те, що «відкладають» на завтрашній день, щоб мати можливість більше споживати в майбутньому.

Підсумовуючи викладене, під **інвестиціями** слід розуміти всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід.

Узагальнюючи наукову, методичну та практичну літературу з проблематики інвестиційної діяльності варто відмітити, що в економічній теорії і на практиці інвестиції класифікують за безліччю різних окремих ознак, залежно від мети ведення їх обліку, аналізу та планування.

Загальну схему класифікації інвестицій подано на рис. 1.1.

Стисла класифікація інвестицій

1. За об'єктами вкладення.

Реальні інвестиції – це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація).



Рис. 1.1 – Ознаки класифікації інвестицій

Інвестиції, спрямовані на відтворення основних засобів і приріст матеріально-технічних запасів, тобто прямі реальні інвестиції, прийнято ототожнювати з капітальними вкладеннями.

Фінансові інвестиції – вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), наприклад, фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вкладення, депозити, паї тощо. Це вкладення державного чи приватного капіталів, в результаті якого процес приросту реального капіталу не здійснюється, а лише проходить купівля чи передача титулу власності.

Останнім часом у науковій літературі дедалі частіше розглядається вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом. Такі інвестиції характеризуються як інноваційна форма інвестицій. В межах цієї форми розмежовують інноваційні та інтелектуальні інвестиції.

Інноваційні інвестиції – пов'язані з реальним інвестуваннями є однією з його форм, здійснювані з метою реалізації технологічних інновацій у практичну діяльність та можуть реалізуватися шляхом придбання готової наукоємкої продукції та розроблення нової наукомісткої продукції.

Інтелектуальні інвестиції являють собою вкладення коштів у підготовку фахівців, наукові розробки, патенти, ліцензії, ноу-хау, запозичення досвіду, тобто є у складі інноваційних інвестицій та пов'язані безпосередньо з формуванням та використанням інтелектуального капіталу.

2. За характером участі інвестора в інвестиційному процесі.

Прямі інвестиції характеризуються безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні коштів.

Непрямі інвестиції – під ними розуміють інвестування, опосередковане третіми особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

3. Залежно від форми власності інвесторів на ресурси, що інвестуються, розрізняють державні, приватні, змішані інвестиції.

4. За регіональними джерелами залучення ресурсів виділяють іноземні, вітчизняні та змішані інвестиції.

5. За періодом інвестування виділяють короткострокові, середньострокові, довгострокові та безтермінові інвестиції.

6. За регіональною ознакою освоєння виділяють інвестиції внутрішні та зовнішні (зарубіжні).

7. За напрямками інвестування виділяються інвестиції у власну діяльність (внутрішні) та інвестиції у діяльність інших суб'єктів господарювання (зовнішні).

8. За характером використання ресурсів в інвестиційному процесі інвестиції поділяють на початкові (первинні, стартові), реінвестиції та дезінвестиції.

9. За рівнем прибутковості інвестиції поділяють на високо-, середньо-, низькоприбуткові та недоходні інвестиції.

10. За впливом на економічний розвиток виділяють сукупні валові, чисті та реноваційні інвестиції.

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

12. За ступенем ризику інвестиції можна поділити на: надійні (безризикові), з мінімальним ризиком (низькоризикові), середньоризикові та з високим ступенем ризику (високоризикові).

13. За рівнем ліквідності інвестиції доцільно поділити на високо-, середньо-, низьколіквідні та неліквідні інвестиції.

Об'єктами інвестування є основні фонди і оборотні засоби, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, майнові права і права на інтелектуальну власність.

Одні інвестиції спрямовані на збільшення власного капіталу (купівля акцій для отримання на них дивідендів, вклади на банківські рахунки і купівля акцій для отримання на них відсотків), а інші – на розширення виробництва шляхом купівлі обладнання, нової техніки, технологій і на капітальне будівництво.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який приймає рішення про вкладення власних, позикових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту. Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків).

Інвестиційний менеджмент являє собою систему принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційний менеджмент органічно входить у загальну систему керування підприємством і пов'язаний з такими сторонами керування підприємства: система керування виробничо-збутовою діяльністю, система керування фінансовою діяльністю, система керування інноваційною діяльністю та ін.

Основною метою інвестиційного менеджменту є визначення напрямків, методів, способів, механізмів та форм інвестування з метою підвищення ефективності функціонування та забезпечення подальшого розвитку фірми.

Важливою складовою частиною механізму керування інвестиційною діяльністю підприємства є системи й методи її аналізу.

Інвестиційний аналіз являє собою процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту.

За цілями здійснення інвестиційний аналіз підрозділяється на різні форми у відповідності з наступними ознаками:

1. За організацією проведення – **внутрішній і зовнішній**.

Внутрішній інвестиційний аналіз проводиться інвестиційними менеджерами підприємства і його власників з використанням всієї сукупності наявних інформативних показників (результати такого аналізу можуть представляти комерційну таємницю).

Зовнішній інвестиційний аналіз здійснюють працівники податкових органів, аудиторських фірм, комерційних банків, страхових компаній з метою вивчення правильності відбиття результатів інвестиційної діяльності і її впливів на фінансову стійкість підприємства.

2. За обсягами аналітичного дослідження – **повний і тематичний**.

Повний інвестиційний аналіз проводиться з метою вивчення всіх аспектів інвестиційної діяльності й всіх характеристик інвестиційної позиції підприємства в комплексі.

Тематичний інвестиційний аналіз обмежується вивченням окремих сторін інвестиційної діяльності, стану інвестиційного портфеля, ефективності реалізації окремих проектів підприємства й т. п.

3. За глибиною аналітичного дослідження – **експрес-аналіз і фундаментальний аналіз**.

Експрес-аналіз проводиться за даними фінансової звітності на основі стандартних алгоритмів розрахунку основних аналітичних показників інвестиційної діяльності підприємства.

Фундаментальний аналіз включає факторне дослідження показників динаміки обсягів інвестиційної діяльності підприємства і її ефективність.

4. За об'єктами інвестиційного аналізу – **аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому, аналіз діяльності окремих «центрів інвестицій» підприємства й аналіз окремих інвестиційних операцій підприємства**.

При аналізі інвестиційної діяльності підприємства в цілому предметом вивчення є інвестиційна діяльність підприємства в цілому без виділення його окремих структурних одиниць і підрозділів.

Аналіз окремих інвестиційних операцій підприємства вивчає окремі операції, пов'язані з короткостроковими або довгостроковими фінансовими вкладеннями, з фінансуванням окремих проектів і т. п.

5. За періодом проведення – **попередній, поточний і наступний**.

Попередній аналіз пов'язаний з вивченням умов здійснення окремих фінансових операцій (наприклад, оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів напередодні формування інвестиційних рішень про напрямки довгострокових фінансових вкладень, оцінка рівня кредитоспроможності напередодні рішення про залучення для інвестування великого кредиту й ін.).

Поточний або оперативний аналіз проводиться в контрольних цілях у процесі реалізації окремих інвестиційних проектів або здійснення окремих фінансових операцій для оперативного впливу на хід інвестиційної діяльності (як, правило, він обмежується коротким проміжком часу).

Наступний або ретроспективний інвестиційний аналіз здійснюється підприємством за звітний період (місяць, квартал, рік). Він дозволяє глибше й повніше проаналізувати інвестиційну позицію й результати інвестиційної діяльності підприємства в порівнянні з попереднім і поточним аналізом, тому що базується на завершених звітних матеріалах статистичного й бухгалтерського обліку.

Кожна з перерахованих форм аналізу здійснюється по наступних основних етапах:

- відбір і підготовка до аналітичного дослідження необхідної вихідної інформації;
- аналітична обробка відібраної вихідної інформації, формування аналітичної інформації;
- інтерпретація отриманої аналітичної інформації;
- підготовка висновків і рекомендацій з результатів проведеного аналізу.

Для рішення конкретних завдань інвестиційного менеджменту застосовується ряд спеціальних систем і методів аналізу, що дозволяють одержати конкретну кількісну оцінку результатів інвестиційної діяльності в розрізі окремих її аспектів, як у статистиці, так й у динаміці. А теорії інвестиційного менеджменту залежно від використовуваних методів розрізняють наступні основні системи інвестиційного аналізу: горизонтальний, вертикальний, порівняльний, аналіз коефіцієнтів, інтегральний аналіз.

1. Горизонтальний (трендовий) аналіз базується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються темпи росту (приросту) окремих інвестиційних показників за ряд періодів і визначаються загальні тенденції їхньої зміни (тренда).

Всі види горизонтального аналізу доповнюються звичайно дослідженням впливу окремих факторів на зміну відповідних результатів інвестиційної діяльності. Результати такого дослідження дозволяють побудувати відповідні динамічні факторні моделі, які використовуються потім у процесі інвестиційного планування окремих показників.

2. Вертикальний або структурний інвестиційний аналіз базується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності підпри-

ємства. У процесі здійснення цього аналізу розраховується питома вага окремих структурних складових агрегованих показників.

3. Порівняльний інвестиційний аналіз базується на зіставленні окремих груп аналогічних показників між собою. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників.

4. Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-аналіз) базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників інвестиційної діяльності підприємства між собою. У процесі використання цієї системи аналізу визначаються різні відносні показники і їхній вплив на рівень фінансового стану підприємства.

Аналіз фінансових коефіцієнтів базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників інвестиційної діяльності підприємства між собою.

Коефіцієнт оцінки рентабельності всього капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства:

$$P_{\text{кід}} = \text{НП}_{\text{ід}} / \text{СК}_{\text{сі}},$$

де $\text{НП}_{\text{ід}}$ – сума чистого прибутку, отримана від всіх видів інвестиційної діяльності підприємства;

$\text{СК}_{\text{сі}}$ – середньоінвестиційна сума капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства:

$$P_{\text{скід}} = \text{НП}_{\text{ід}} / \text{СВК}_{\text{іс}},$$

де $\text{НП}_{\text{ід}}$ – сума чистого прибутку, отримана від всіх видів діяльності підприємства;

$\text{СВК}_{\text{іс}}$ – середня сума власного капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі.

Коефіцієнт оборотності всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$\text{ДО}_{\text{до}} = \text{ОР} / \text{СК},$$

де ОР – загальний обсяг реалізації продукції;

СК – середня сума власного капіталу підприємства, задіяного у формуванні операційних активів.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$\text{ДО}_{\text{ск}} = \text{ОР} / \text{ССК},$$

де ССК – середня сума власного капіталу підприємства.

Період обороту всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$ПО_{до} = K_p / OP_{про},$$

де K_p – сума реального капіталу;

$OP_{об}$ – одноденний обсяг реалізації продукції.

Коефіцієнти оцінки фінансової стійкості підприємства дозволяють виявити рівень фінансового ризику, зв'язаного зі структурою джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства, а, відповідно, і ступінь його фінансової стабільності в процесі майбутньої інвестиційної діяльності. Для проведення такої оцінки в процесі інвестиційного аналізу використовуються наступні основні показники:

Коефіцієнт автономії показує, у якому ступені обсяг використовуваних підприємством активів сформований за рахунок інвестованого власного капіталу й наскільки воно незалежно від зовнішніх джерел фінансування:

$$КА = ВК / ЗК,$$

де $ВК$ – сума власного капіталу;

$ЗК$ – загальна сума капіталу підприємства на даний момент.

Коефіцієнт фінансування характеризує обсяг залучених позикових засобів на одиницю власного капіталу, тобто ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування:

$$КФ = ПК / ВК,$$

де $ПК$ – сума позикового капіталу;

$ВК$ – сума власного капіталу підприємства.

Коефіцієнт заборгованості показує частку позикового капіталу в загальній використовуваний сумі капіталу:

$$КЗ = ПК / К,$$

де $ПК$ – сума позикового капіталу;

$К$ – загальна сума капіталу підприємства.

Коефіцієнт абсолютної платоспроможності або «кислотний тест» показує, у якому ступені всі поточні фінансові зобов'язання підприємства забезпечені наявними в нього готовими засобами платежу на певну дату:

$$КАП = (ГAK + КФВ) / КФО,$$

де $ГAK$ – сума грошових активів підприємства;

$КФВ$ – сума короткострокових фінансових вкладень підприємства;

$КФО$ – сума всіх короткострокових (поточних) фінансових зобов'язань підприємства на поточну дату.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає еволюція поглядів на економічну сутність інвестиції?
2. Чи відрізняються погляди на значення інвестицій в розвитку економіки з розвитком економічної думки?
3. У чому полягає сутність дослідження проблематики прирощення капіталу у меркантилістів? Як це пов'язано з природою інвестиційної діяльності?
4. В чому полягає економічна сутність інвестиції?
5. За якими ознаками класифікують інвестиції та які основні різновиди виділяються?
6. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макрорівні на розвиток країни?
7. Хто такий інвестор та які його функції?
8. В чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?
9. Які основні функції інвестиційного менеджменту?
10. Назвіть основні методи та форми здійснення інвестиційного аналізу.
11. Які основні коефіцієнти розраховуються при проведенні інвестиційного аналізу?

Література: [1], [2], [3], [4], [12], [13], [23], [26], [28].

Тема 2. Інвестиційний ринок

При вивченні теми треба уявити сутність та значення інвестиційного ринку, його елементи та їх взаємодію в інвестиційних процесах, вплив на розвиток економіки країни.

Інвестиційний ринок – це економічна категорія, що являє собою збалансованість попиту та пропозиції на інвестиції. Інвестиційний ринок формує суб'єкт – інвестор, тобто господарюючий суб'єкт, в якого виникає попит на інвестиції та інвестиційні товари.

У країнах з розвинутими ринковими відносинами інвестиційний попит і пропозиція збалансовані через механізм ціноутворення на базі зрівноважених цін на інвестиції та інвестиційні товари. Система зрівноважених цін формується мікроекономічними пропорціями у процесі виробництва та збуту, головною з яких є співвідношення «інвестиції – приріст інвестиційних товарів (капітального майна)». При цьому ринок характеризується випереджаючим розвитком інвестиційної пропозиції та відносно стабільним попитом.

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

Перелив інвестицій у зазначену галузь призведе, врешті-решт, до підвищення пропозиції цього інвестиційного товару та, як наслідок, до зниження його ціни. Інвестиції ж спрямовуватимуться на нові високоприбуткові виробництва, що у майбутньому неминуче призведе до розширення попиту на інвестиційні товари, виробництва їх нових видів і стимулювання діяльності інвесторів у використанні прибутку та нагромадженні капіталу, а також до створення умов для розвитку

будівельних фірм, які виступають на ринку основними продавцями інвестиційного товару. У примітивному розумінні, фінансовий ринок капіталу – це місце зустрічі, де підприємці та фірми, які прагнуть запозичити гроші, зустрічаються з тими, в кого вони є вільними.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору, як правило, не вистачає. Крім цього, інвестор зазвичай намагається залучити акціонерний капітал з метою зменшення ризику та розподілу відповідальності. На рис. 2.1 наведена схема ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор.

Сегментація інвестиційного ринку – це сукупність ринку споживчих товарів, ринку споживчого кредиту, ринку інвестиційних товарів і ринку фінансових ресурсів.

Ринок реальних активів (іноколи вживається термін «матеріальні чи фізичні активи») пропонує такі інвестиційні товари та послуги: нерухомість, ділянки під будівництво (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, 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 цьому ринку як інвестиційний товар реалізується також робоча сила, тобто продається здатність до праці за наймом.

Ринок фінансових ресурсів поділяється на: грошовий ринок (ринок цінних паперів – боргових свідоцтв з термінами погашення менше одного року); ринок капіталів (довгострокових цінних паперів та корпоративних акцій); кредитний ринок (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами). Іноді цей ринок називають ринком позичкового капіталу.

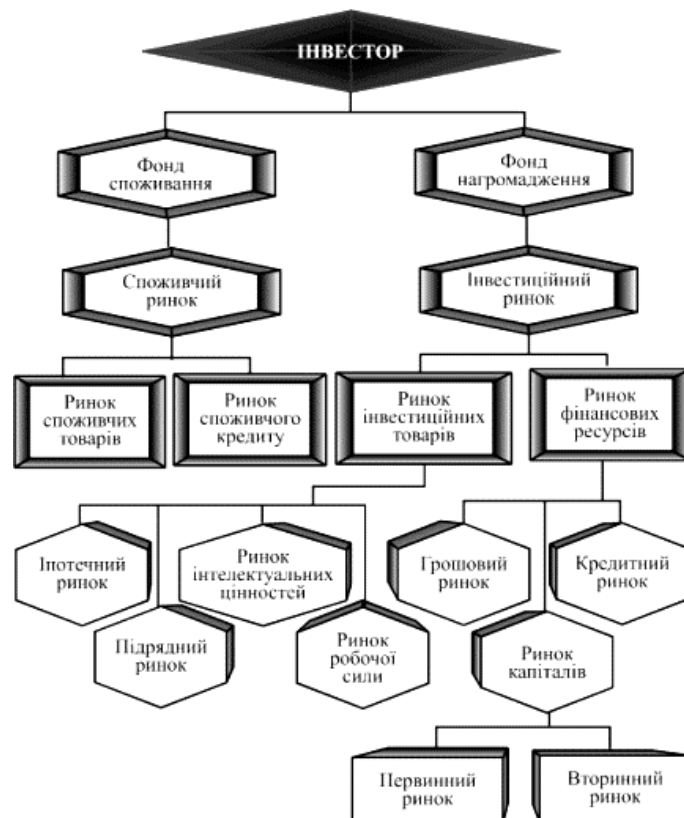


Рис. 2.1 – Схема взаємодії ринків

Ринок капіталів, у свою чергу, класифікується як первинний (розміщення нових цінних паперів) та вторинний (торгівля цінними паперами, які були випущені раніше і перебувають в обігу). Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них котируються цінні папери, які вже перебувають в обігу. Корпорація, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і, відповідно, не отримує будь-якого прибутку від їх продажу. Також існують вторинні ринки для інших фінансових активів.

Найважливішою складовою ринку інвестицій є **ринок інвестиційних товарів**. Виробництво і рух цих товарів на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури. У країнах з розвинутою ринковою економікою мережа таких елементів є надзвичайно широкою. Головне завдання інвестиційної інфраструктури – обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту. Основним інвестиційним товаром є продукція проектно-дослідницьких, будівельних, монтажних підприємств, фірм і постачальників матеріально-технічних ресурсів, яка в основному забезпечує інвестиційний процес.

На інвестиційному ринку працює велика кількість різних посередників, які створюють його інфраструктуру. Саме взаємодіями цих посередників і характеризується стан інвестиційного ринку.

Інвестиційний ринок – це система, що включає:

- суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та ін.);
- об'єктів (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, ноу-хау та ін.);
- інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інженерно-консультаційні фірми, суд, арбітраж та ін.);
- ринковий механізм;
- контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Ступінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів здійснюється шляхом вивчення ринкової кон'юнктури. **Ринкова кон'юнктура** – це форма прояву на інвестиційному ринку в цілому і на окремих його сегментах системи факторів (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції.

Для **кон'юнктури інвестиційного ринку** характерні наступні чотири стадії:

1. Підйом кон'юнктури – підвищення активності ринкових процесів в зв'язку з поживленням економіки в цілому. Характеризується зростанням попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

2. Кон'юнктурний бум – різке зростання попиту на всі інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, яке пропозиція задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, зростають доходи інвесторів та посередників.

3. Послаблення кон'юнктури – зниження інвестиційної активності в цілому, відносно повне насичення попиту на об'єкти інвестування та певний надлишок їх пропозиції. Спостерігається поступове зниження цін на об'єкти інвестування і, відповідно, доходів інвесторів та посередників.

4. Кон'юнктурний спад – найнижчий рівень попиту та скорочення обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Суттєво знижуються ціни на всі об'єкти інвестування, інвестиційні товари і послуги. Доходи інвесторів падають до найнижчої позначки, часто інвестиційна діяльність стає збитковою.

Вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку охоплює наступні три етапи:

- поточне спостереження за інвестиційною активністю, у першу чергу у тих сегментах ринку, де планувалося здійснення інвестиційної діяльності;
- аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення тенденцій її розвитку;
- прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямків стратегії інвестування та формування інвестиційного портфелю.

Основним етапом макроекономічного дослідження ринку є дослідження очікуваних змін факторів та умов, що впливають на розвиток інвестиційного ринку. Особливу роль у прогнозних дослідженнях відіграє розгляд наступних умов та факторів:

- передбачувана динаміка валового національного продукту, національного доходу та обсягу виробництва промислової продукції;
- зміна частки національного доходу, що витрачається на накопичення;
- розвиток приватизаційних процесів;
- зміна податкового регулювання інвестиційної та іншої підприємницької діяльності;
- зміна облікової ставки Національного банку та умов одержання довго- і короткотермінових кредитів;
- розвиток фондового ринку.

Процес вивчення інвестиційного ринку в цілому складається з ряду послідовних етапів (див. схему рис. 2.2). Така послідовність вивчення інвестиційного ринку дозволяє одержати надійну інформацію для розробки стратегії інвестиційної діяльності та формування інвестиційного портфелю.

Макроекономічне дослідження розвитку інвестиційного ринку є базою подальшої **оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості** регіонів та галузей народного господарства.

Визначення та оцінка ефективності інвестиційного проекту на будь-якому рівні та будь-якого масштабу передбачає проведення заходів щодо аналізу основних перспектив отримання вигід та оцінки ризиків вкладення ресурсів, тобто передбачає **оцінку привабливості**. Оцінка інвестиційної привабливості як визначення перспективності реалізації проекту в певному оточенні може бути вкрай різноманітна: з точки зору фізичної особи, у підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності; приватної, акціонерної, з іноземними інвестиціями, корпоративного або державного секторів, інших угруповань: концернів, промислово-фінансових груп, а також, окремих галузей, регіонів.

Таким чином, з метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей здійснюється визначення **інвестиційної привабливості** окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проекту. Визначення інвестиційної привабливості може проводитися на загальнодержавному рівні (ін-

вестиційний клімат), галузевому рівні (інвестиційна привабливість галузі), рівні конкретного регіону (інвестиційний імідж території), на рівні конкретного підприємства (економічний паспорт підприємства) та на рівні конкретного проекту (інвестиційна привабливість проекту). У будь-якому випадку мова йде про зацікавленість інвесторів в участі у конкретних проектах чи програмах та пов'язана з очікуванням максимальних вигод від такої участі.

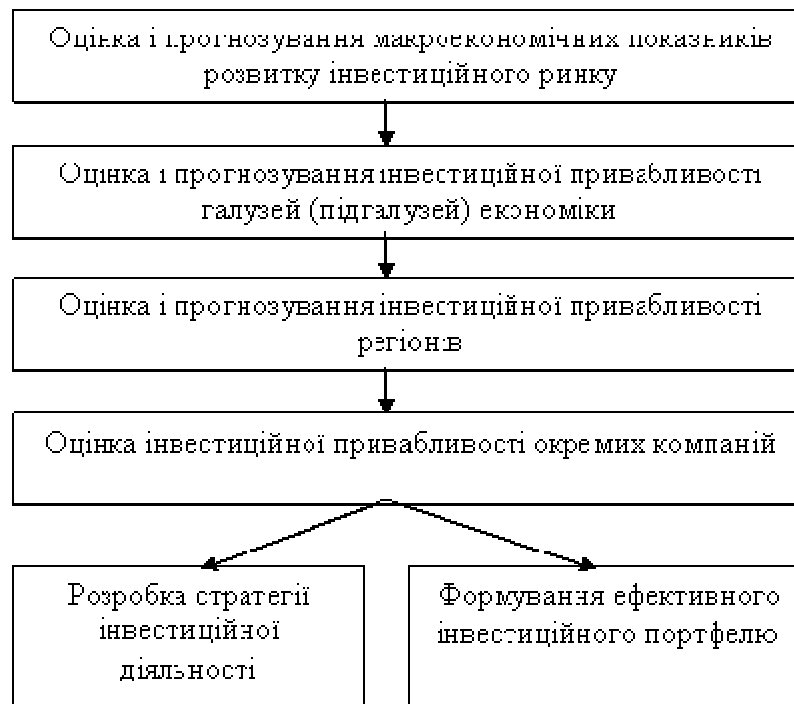


Рис. 2.1 – Послідовність дослідження інвестиційного ринку

Основними чинниками, що визначають **інвестиційну привабливість галузі**, є:

1. Важливість галузі: значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у валовому внутрішньому продукті, головні споживачі продукції.

2. Характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду в країні.

3. Рівень державного втручання в розвиток галузі: низький, посередній чи значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо.

4. Соціальна значущість сфери діяльності: кількість робочих місць, регіональне розташування виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна небезпечність виробництва або продукції, статистика страйків і збитків від них.

5. Фінансові умови роботи галузі. Рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їхня середня ліквідність.

Інвестиційна привабливість, або взагалі «**економічний паспорт**» окремого підприємства, може мати такий вигляд:

1. Загальна характеристика виробництва: характер технології; наявність сучасного устаткування, в т.ч. іноземного; екологічна шкідливість виробництва; складське господарство; наявність власного транспорту; географічне розташування; наближення до транспортних комунікацій.

2. Характеристика технічної бази підприємства, технології, вартість основних фондів, коефіцієнт зношення.

3. Номенклатура продукції, що випускається: обсяг виробництва; експорт; імпорт сировини та матеріалів; зв'язки з іншими підприємствами; постачальники та споживачі; оцінка стабільності збуту (попиту).

4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.

5. Місце підприємства в галузі, на ринку. Рівень монопольності стану підприємства.

Характеристика дирекції, схеми управління, чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.

6. Статутний фонд, власники підприємства, номінал та ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.

7. Структура витрат на виробництво, в т.ч. за основними видами продукції, їхня рентабельність.

8. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.

9. Фінанси підприємства: склад дебіторської та кредиторської заборгованості, аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників; показники фінансової стабільності та ліквідності; аналіз платоспроможності; оцінка прибутковості.

10. Загальний висновок.

Інвестиційна привабливість підприємства – це інтегральна характеристика окремих підприємств з позиції перспектив розвитку, обсягу і можливостей збуту продукції, ефективності використання активів і їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості. Тобто її можна охарактеризувати як доцільність вкладення в підприємство вільних грошових коштів.

Інвестиційна привабливість на регіональному рівні має свою яскраво виражену специфіку, яка, насамперед стосується особливостей формування потенціалів кожної території, розміщення магістралей, агрокліматичні умови тощо.

На регіональному рівні особливості реалізації інвестиційної діяльності суб'єктів орієнтовано на вирішення територіальних проблем, до яких відносяться перш за все ефективне використання наявних матеріально-технічного, сировинного та трудового потенціалів, задоволення потреб внутрішнього ринку. Основними засобами реалізації виступають відповідні програми (проекти) щодо підвищення конкурентоспроможного потенціалу пріоритетних у регіоні виробництв, зокрема таких, які характеризують спеціалізацію регіону, шляхом залучення приватних інституційних інвесторів до формування режиму економічного стимулювання науково-технічної та інноваційної діяльності.

Всі виробництва з погляду тяжіння їх до певних районів розташування у загальному вигляді поділяються на:

- а) виробництва, які доцільно розташовувати в районах концентрації трудових ресурсів. Така група неоднорідна за своїм складом, оскільки виділяються як трудомісткі галузі, зокрема, точне машинобудування, переробка полімерних матеріалів тощо, так і галузі, які потребують висококваліфікованої робочої сили. Ці виробництва переважно тяжіють до місць зосередження наукових закладів і центрів концентрації висококваліфікованої робочої сили. З іншого боку до цих виробництв можуть бути віднесені такі, які найбільш привабливі для працевлаштування;
- б) виробництва, які тяжіють до джерел палива і електроенергії (енергомісткі виробництва);
- в) виробництва, які розташовуються переважно біля джерел сировини (матеріаломісткі виробництва).
- г) виробництва, які тяжіють до районів споживання продукції, зокрема галузі, вага готової продукції яких перевищує вагу основної сировини;
- д) виробництва, розташування яких не має яскраво вираженої орієнтації, тобто залежить від впливу двох і більше факторів.

Тому при визначенні пріоритетів інвестування в регіоні доцільно враховувати просторову орієнтацію галузей (і виробництв), яка була сформована під впливом факторів їх розташування.

Формування сприятливого інвестиційного середовища в регіонах України не можливо розглядати без впливу зовнішнього оточення. Успіх забезпечуватиметься у найкоротші терміни при оптимальному поєднанні державних, промислових і банківських капіталів лише у тих напрямках, де для цього існують найпривабливіші умови. Для інших – потрібні додаткові заходи підтримки чи стимулювання.

Таким чином, при оцінці інвестиційної привабливості території повинні враховуватися: призначення і сфера застосування продукції регіону; особливості попиту; географічний розподіл споживання і попиту; стан конкуренції; наявність платоспроможного попиту; забезпеченість фінансовими і кваліфікованими трудовими ресурсами; інституційні чинники; правове середовище тощо.

З огляду на це, особливого значення набуває оцінка загальної соціально-економічної ситуації (СЕС), що являє собою певне середовище, яке забезпечує благаприємний фон для взаємодії основних суб'єктів господарювання.

Всі фактори впливу на формування соціально-економічної ситуації можна умовно поділити на «об'єктивні» і «суб'єктивні». Водночас соціально-економічна ситуація характеризується певним поєднанням індикаторів, які відображають вплив об'єктивних чинників розвитку і взаємодію специфічних суб'єктивних у вигляді компенсаційних механізмів, які характеризують особливості і можливості адаптації відповідного суб'єкту господарювання до умов перехідного періоду. При цьому слід відзначити, що саме спрямування дії «суб'єктивних» чинників значною мірою визначає швидкість і тенденції змін «об'єктивних». В цьому випадку індикатори, що характеризують «об'єктивні» чинники, є індикаторами більш високого порядку по відношенню до індикаторів «суб'єктивних».

До основних «об'єктивних» чинників, які впливають на соціально-економічну ситуацію, доцільно віднести:

- економіко-географічне положення;
- кліматичні умови;
- природно-ресурсний потенціал;
- демографічний потенціал, склад і структура населення;
- стан економіки, структура, орієнтованість і спеціалізація господарства;
- стан сфери освіти, науки та інноваційної діяльності;
- ситуація у сфері охорони здоров'я і культурній сфері життя населення, рівень криміногенної і екологічної ситуації;
- рівень структурних та інституційних перетворень;
- розвиток інвестиційної, ринкової та комерційної інфраструктури;
- фінансова забезпеченість.

Серед основних суб'єктивних виділяються:

- політика, яка проводиться владою всіх рівнів;
- відповідальність державних органів виконавчої влади і органів місцевого самоврядування за наслідки своїх дій.

При аналізі **привабливості інвестиційних проектів** здійснюється оцінка проекту за наступними напрямками:

- 1) привабливість сфери діяльності чи галузі, на яку орієнтований проект.
- 2) обсяг, структура, джерела інвестицій та їхнє фінансове забезпечення.
- 3) показники ефективності проекту, оцінка прибутковості, окупності, термінів реалізації.
- 4) детальність розробки проекту та його обґрунтованість технічною, технологічною документацією, експертними висновками, вже укладеними чи підготовленими договорами з підприємствами, від яких залежать поставки матеріалів, обладнання, будівництво та монтаж, збут продукції.

Запитання для самоконтролю

1. Розкрити сутність та значення інвестиційного ринку.
2. Взаємодія ринків у процесі здійснення інвестиційної діяльності.
3. Поняття кон'юнктури інвестиційного ринку.
4. Значення дослідження інвестиційного ринку та його порядок.
5. Принципи вивчення макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку.
6. Що таке інвестиційна привабливість?
7. Взаємозв'язок стадії циклу економічного розвитку країни та кон'юнктури інвестиційного ринку.
8. Охарактеризувати показники інвестиційної привабливості країни, її регіонів та окремих підприємств.
9. Інвестиційна привабливість України за оцінками міжнародних експертних організацій.

Література: [3], [4], [11], [13], [23], [31].

Тема 3. Управління формуванням інвестиційних ресурсів

При вивченні теми слід приділити особливу увагу оптимізації структури джерел формування інвестиційних ресурсів, опанувати методикою оцінювання ефективності вартості та методами оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.

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

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

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

Інвестиційні ресурси, що формуються підприємством класифікуються за багатьма ознаками:

1. **Щодо типу власності** інвестиційні ресурси, що формуються підприємством поділяються на два основні види – власні, позикові. У системі джерел формування інвестиційних ресурсів такий поділ носить визначальний характер.

Власні інвестиційні ресурси характеризують загальну вартість коштів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і що належать йому на правах власності. До них відносяться також кошти, безплатно передані підприємству для здійснення цільового інвестування.

Позикові інвестиційні ресурси характеризують капітал, що залучається підприємством у всіх його формах на поворотній основі. Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством в інвестиційній діяльності, являють собою його фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачені терміни.

2. **За групами джерел залучення** по відношенню до підприємства виділяють інвестиційні ресурси, що залучаються з внутрішніх і зовнішніх джерел. Інвестиційні ресурси, що залучаються з внутрішніх джерел, характеризують власні і позикові фінансові кошти, що формуються безпосередньо на підприємстві для забезпечення його розвитку. Основу власних фінансових коштів, що формуються з внутрішніх джерел, складає частка чистого прибутку підприємства, що капіталізується («нерозподілений прибуток»).

Інвестиційні ресурси, що залучаються із зовнішніх джерел, характеризують ту їх частину, яка формується поза межами підприємства. Вона охоплює як ресурси, що залучається зі сторони власного, так і позиковий капітал. Склад цієї групи джерел формування інвестиційних ресурсів досить численний.

3. **За натурально-речовою формою залучення** сучасна інвестиційна теорія виділяє наступні види інвестиційних ресурсів: інвестиційні ресурси в грошовій формі; інвестиційні ресурси в фінансовій формі; інвестиційні ресурси в матеріальній

формі; інвестиційні ресурси в нематеріальній формі. Інвестування капіталу в цих формах дозволене законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні об'єму їх статутних фондів. Інвестиційні ресурси в грошовій формі є найбільш поширеним їх видом, що залучається підприємством. Універсальність цього виду інвестиційних ресурсів виявляється в тому, що вони легко можуть бути трансформовані в будь-яку форму активів, необхідних підприємству для здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси в фінансовій формі залучаються підприємством у вигляді різноманітних фінансових інструментів, що вносяться в його статутної фонд. Такими фінансовими інструментами можуть виступати акції, облігації, депозитні рахунки і сертифікати банків і інші їх види. У вітчизняній господарській практиці залучення капіталу в фінансовій формі використовується підприємствами надто рідко.

Інвестиційні ресурси в матеріальній формі притягуються підприємством у вигляді різноманітних капітальних товарів (машин, обладнання, будівель, приміщень), сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

Інвестиційні ресурси в нематеріальній формі притягуються підприємством у вигляді різноманітних нематеріальних активів, які не мають речової форми, але беруть безпосередню участь в його господарській діяльності і формуванні прибутку. До цього виду капіталу, що інвестується відносяться права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау», права на промислові зразки і моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми і інші нематеріальні види майнових цінностей.

4. За періодом залучення виділяють наступні види інвестиційних ресурсів.

- інвестиційні ресурси, що залучаються на довгостроковій основі. Вони складаються з власного капіталу, а також з позикового капіталу з терміном використання більше одного року. Сукупність власного і довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством в інвестиційних цілях, характеризується терміном «перманентний капітал»;
- інвестиційні ресурси, що залучаються на короткостроковій основі, формуються підприємством на період до одного року для задоволення тимчасових інвестиційних потреб.

5. За національною приналежністю власників капіталу виділяють інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного і іноземного капіталу. Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного капіталу, характеризуються найбільшим числом джерел. Цей вигляд інвестиційного капіталу, як правило, більш доступний для підприємств малого і середнього бізнесу.

Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок іноземного капіталу, забезпечують в основному реалізацію великих реальних інвестиційних проектів підприємства, пов'язаних з їх перепрофілюванням, реконструкцією або технічним переозброєнням. Хоч об'єм пропозиції капіталу на світовому його ринку досить значний умови його залучення вітчизняними суб'єктами господарювання в господарських цілях дуже обмежені внаслідок високого рівня економічного і політичного ризику для зарубіжних інвесторів.

6. За цільовим напрямом використання виділяють:

- інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі реального інвестування. Їх об'єм і структура плануються окремо по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми підприємства;
- інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі фінансового інвестування. Їх залучення підпорядковане цілям формування або реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.

7. За забезпеченням окремих стадій інвестиційного процесу. По цій ознаці виділяють наступні види інвестиційних ресурсів:

- інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію. Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію;
- інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію.

Такий розподіл інвестиційних ресурсів використовується тільки в процесі забезпечення реалізації окремих реальних інвестиційних проектів.

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

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів підприємства будується **на основі наступних принципів**:

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

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

3. Забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективності інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності значною мірою залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів, що забезпечують як реальне, так і фінансове інвестування. Оптимальна структура інвестиційних ресурсів забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, в той час, як неоптимальний її варіант генерує ризики порушення фінансової стійкості і неплатоспроможності підприємства.

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, що залучається в інвестиційних цілях, і спрямована на максимізацію

суми чистого інвестиційного прибутку. Між показниками середньозваженої вартості залучення інвестиційних ресурсів і сумою чистого інвестиційного прибутку існує обернена залежність.

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

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

Найбільш суттєвим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних проектів та водночас головне обмеження. З обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і ними перевіряється реальність вже розробленої інвестиційної стратегії.

Фінансові ресурси – це кошти, шляхом яких відбувається виділення тієї частини сукупного суспільного продукту, яка без порушення об'єктивної (природної) пропорційності суспільного виробництва може бути спрямована на розвиток соціально-економічної системи в цілому.

Фінансові ресурси – це, у той же час, об'єктивна макроекономічна категорія, зміст якої визначається умовами матеріально-фінансової збалансованості економіки. Рівність надходження та витрачання фінансових ресурсів свідчить про те, що платоспроможний попит підприємств та організацій, що формується в результаті фінансування витрат на розвиток народного господарства та функціонування невиробничої сфери, має матеріальне покриття, оскільки відповідає створеним фінансовим ресурсам.

Основними джерелами фінансування є:

Власні:

- нерозподілений прибуток;
- амортизація;
- сальдо позареалізаційних доходів;
- виторг від списання надходжень активів;
- статутний фонд.

Позичкові:

- довгостроковий банківський кредит;
- цільовий державний кредит.

Залучені:

- емісія цінних паперів;
- прямі інвестиції;
- державні субсидії.

Відповідно до чинного законодавства джерелами фінансування інвестиційної діяльності є:

- власні фінансові ресурси;
- позичені фінансові ресурси;
- кошти від продажу цінних паперів та внески членів трудових колективів;
- кошти державного та місцевих бюджетів;
- кошти іноземних інвесторів.

1. За ознакою спрямованості основної господарської діяльності інвесторів доцільно поділити на індивідуальних та інституційних інвесторів.

Індивідуальний інвестор – фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти, що здійснюють інвестиції для розвитку своєї основної операційної господарської діяльності.

Інституційний інвестор зазвичай це юридична особа – фінансовий посередник, що акумулює засіб індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування.

2. Поділяючи інвесторів за цілями інвестиційної діяльності слід визначити стратегічних та портфельних інвесторів.

Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить своєю метою придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку.

Портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів доцільно поділяти на:

- інвесторів, орієнтованих на потоковий інвестиційний дохід;
- інвесторів, орієнтованих на приріст капіталу в довгостроковому періоді;
- інвесторів, орієнтованих на позаекономічний інвестиційний ефект.

Залежно від відношення до ризику інвестора та схильності ризикувати у виборі об'єкту інвесторів поділяють так:

- інвестор, не схильний до ризику;
- інвестор, нейтральний до ризику;
- інвестор, схильний до ризику.

4. За менталітетом інвестиційного поведіння, зумовленого вибором інвестицій за шкалою співвідношення між рівнями їхньої прибутковості та ризику, виділяють такі групи інвесторів:

- консервативний інвестор;
- помірний інвестор;
- агресивний інвестор.

Інституційних інвесторів відповідно до виконуваних ними функцій, доцільно поєднати у такі основні групи:

1. Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвестиції в обмежене коло підприємств:

- холдингова компанія;
- фінансова група;
- фінансова компанія.

2. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції:

- інвестиційна компанія;
- страхові та пенсійні фонди.

3. Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані) інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів:

- інвестиційні дилери;
- фінансові посередники.

До основних операцій фінансових посередників відносяться:

- 1) дилерські операції;
- 2) брокерські операції;
- 3) довірчі операції;
- 4) андерайтинг.

Як передбачено законодавством, інвестори можуть виступати в якості:

- покупців (якщо вони купують страхові поліси, ощадні сертифікати комерційних банків і т.д.);
- продавців;
- замовників (під час укладення договору-підряду на будівництво);
- кредиторів.

Одне з головних завдань формування інвестиційних ресурсів – **оптимізація** їхньої структури з урахуванням рівня прибутковості й ризику інвестицій. Одним їхній механізмів реалізації цього завдання є **фінансовий леверидж**.

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових засобів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Показник, що відбиває рівень прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджа, тобто він полягає в приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу у %:

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (КВРА - ВК) \times ПК / ВК,$$

де $С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$КВРА$ – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості), у %;

$ВК$ – середній розмір відсотків за кредит, що сплачують підприємством за використання позикового капіталу, у %;

$ПК$ – середня сума використовуюваного підприємством позикового капіталу, у %;

$ВК$ – середня сума власного капіталу підприємства.

Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Запитання для самоконтролю

1. Які існують джерела формування інвестиційних ресурсів?
2. Які основні переваги використання власних джерел фінансування інвестицій?
3. Назвіть основні недоліки у використанні залучених джерел в інвестиційних цілях?
4. Які основні переваги використання позикових джерел фінансування?
5. Назвіть основні недоліки у використанні позикових джерел в інвестиційних цілях?
6. Які основні типи фінансування інноваційних проектів?
7. Які типи інвесторів ви знаєте?
8. Розкрити сутність методу оптимізації структури капіталу.
9. Як розраховується ефект фінансового леверіджу?

Література: [3], [4], [5], [8], [9], [10], [11], [14], [23].

Тема 4. Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності

При вивченні теми слід приділити увагу значенню здійсненню інноваційної діяльності та особливостям її фінансування, опанувати засадами визначення ефективності здійснення інноваційної діяльності.

Аналіз сучасної економічної практики свідчить, що високих результатів підприємства можуть досягти лише за умов систематичного і цілеспрямованого новаторства, націленого на пошук можливостей, які відкриває середовище господарювання щодо виготовлення і впровадження нових видів товарів, нових виробничих і транспортних засобів, освоєння нових ринків і форм організації виробництва. Це передбачає особливий, новаторський, антибюрократичний стиль господарювання, в основі якого – орієнтація на нововведення, систематична і цілеспрямована інноваційна діяльність.

Інноваційна діяльність (англ. – нововведення) – діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок, випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Інноваційна діяльність є невід'ємною частиною виробничо-господарської діяльності підприємства, зорієнтованої на оновлення та вдосконалення його виробничих сил і організаційно-економічних відносин.

Об'єктом інноваційної діяльності є інновація. Слід розрізняти терміни «новація» та «інновація».

Новація (лат. – оновлення, зміна) – продукт інтелектуальної діяльності людей, оформлений результат фундаментальних, прикладних та експериментальних до-

сліджень у будь-якій сфері людської діяльності, спрямований на підвищення ефективності виконання робіт.

Новації постають як відкриття, винаходи, нові або вдосконалені процеси, структури, методики, стандарти, результати маркетингових досліджень тощо. Однак усвідомлення цінності інновацій, а, значить, доцільності її впровадження, не приходить одразу після її появи. Має минути певний час, перш ніж хтось побачить потенційну вигоду від впровадження новинки і ініціює її виведення на ринок.

Інновація – кінцевий результат інноваційної діяльності, що отримав втілення у вигляді виведеного на ринок нового чи вдосконаленого продукту, технологічного процесу, що використовується у практичній діяльності.

Закон України «Про інноваційну діяльність» трактує інновацію таким чином: *«Це новостворені і вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція чи послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери»*. У зазначеному Законі сказано, що 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 і якість виробництва і соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;
- товарна продукція;
- механізм формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Інноваційний менеджмент – підсистема менеджменту, метою якої є управління інноваційними процесами на підприємстві.

Інноватор – особа, яка ініціює процес впровадження інновації і бере на себе відповідальність за його реалізацію.

Суб'єкти інноваційної діяльності – фізичні або юридичні особи, які провадять інноваційну діяльність і залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи позичені кошти в реалізацію інноваційних проектів.

Інноваційна діяльність підприємства спрямована на створення і залучення із зовнішнього середовища таких інновацій, які б сприяли підвищенню його конкурентоспроможності, зміцненню ринкових позицій, забезпечували б перспективу розвитку.

Інноваційна діяльність підприємств – це не лише розв'язання технічних завдань щодо створення нового продукту, нової технології чи удосконалення наявних, а й відбір перспективних науково-технічних досягнень, своєчасне патентування винаходів, просування наукомістких товарів на ринок. Провідна роль у реалізації цих завдань належить менеджерам. У світі на одного вченого припадає 10 менеджерів.

Інновація (нововведення) – кінцевий результат інноваційної діяльності, що отримав утілення у вигляді виведеного на ринок нового чи вдосконаленого продукту, нового чи вдосконаленого технологічного процесу, що використовується у практичній діяльності, або нового підходу до соціальних послуг.

Інноваційний процес – процес перетворення наукового знання в інновацію, яка задовольняє нові суспільні потреби; послідовний ланцюг дій, що охоплює всі стадії створення новинки та її практичного використання.

Під час інноваційного процесу не лише створюються очікувані інноваційні продукти, а й можуть виникати супроводжувальні інновації, які є побічним результатом креативної (творчої) інноваційної діяльності на певному її етапі

Інноваційний процес – процес перетворення наукового знання в інновацію, яка задовольняє нові суспільні потреби; послідовний ланцюг дій, що охоплює всі стадії створення новинки та її практичного використання. Спрощено модель інноваційного процесу можна подати як кілька послідовних етапів: наука – техніка – виробництво.

Наука. На цьому етапі розробляють теоретичні основи проблеми.

1. Фундаментальні дослідження. Їх результатом є відкриття.

Фундаментальні відкриття і винаходи характеризуються, як правило, великим проміжком часу від формулювання гіпотези до практичного застосування винаходу.

2. Прикладні дослідження. Визначають напрям прикладного застосування знань, здобутих у процесі фундаментальних досліджень. Їх результатом є нові технології, матеріали, системи.

Техніка. На цьому етапі втілюють теоретичні конструкції явищ і процесів у матеріальну оболонку. Охоплює стадії НДДКР, які спрямовані на розроблення, проектування, виготовлення та опробування дослідних зразків нової техніки, технології чи продукту. Визначають технічну характеристику нової продукції, розробляють інженерно-технічну документацію на неї, створюють дослідні зразки, розпочинають експериментальне виробництво.

Виробництво. Комерціалізація нововведення. Впровадження у виробництво нового продукту. Цей етап охоплює декілька стадій: дослідження ринку; конструювання; ринкове планування; дослідне виробництво; ринкове випробування; комерційне виробництво. Це – завершальний етап.

Інвестиції на цьому етапі теж ризиковані, але їх повністю бере на себе суб'єкт господарювання, акумулюючи для цього кошти у спеціальних фондах і використовуючи позичковий капітал (банківські кредити).

Інноваційна діяльність сьогодні потребує значних витрат, що обумовлено наукомісткістю інноваційних продуктів.

Суб'єктами фінансування інноваційної діяльності можуть бути самостійні підприємства, інноваційні фонди, банківські установи, інтегровані фінансово-промислові структури, територіальні органи управління, а також приватні особи. Створення системи фінансування інноваційних процесів є важливим і актуальним завданням держави загалом. Однак способи та методи його вирішення мають істотні відмінності на державному рівні та на рівні окремих підприємств.

Система фінансування інноваційної діяльності на рівні держави покликана забезпечити такі завдання:

- створення необхідних передумов для швидкого і ефективного впровадження технічних новинок в усі ланки господарського комплексу країни, забезпечення її структурно-технологічної перебудови;
- збереження і розвиток стратегічного науково-технічного потенціалу в пріоритетних напрямках економічної діяльності;
- створення необхідних матеріальних умов для збереження і розвитку наукового потенціалу країни, запобігання відпливу наукових кадрів за кордон.

Ці завдання можуть вирішуватися шляхом прямого бюджетного фінансування, надання грантів недержавними організаціями та фондами, через створення інституційно-правових умов, за яких заохочувалося б фінансування науково-дослідних робіт комерційними структурами.

Система фінансування інноваційної діяльності на рівні окремих суб'єктів підприємницької діяльності націлена передусім на фінансування інноваційних проектів, що забезпечують зміцнення конкурентних позицій підприємств.

Вихідні принципи, на основі яких будується система фінансування інновацій:

- чітка цільова орієнтація, що сприяє швидкому і ефективному впровадженню інновацій;
- логічність, економічна обґрунтованість і юридична захищеність прийомів і механізмів залучення інвестицій;
- збільшення кількості джерел фінансування;
- комплексність і гнучкість, що передбачає здатність одночасно фінансувати заплановані технічні та технологічні нововведення, ефективно перерозподіляючи грошові потоки.

Впровадження інновацій має ціллю підвищення результативності та ефективності господарювання.

Інвестиції в інноваційну діяльність передбачають такий рівень їх прибутковості, який був би не меншим, чим віддача від вкладення вільних фінансових коштів на депозити.

Інвестуванні інноваційної діяльності здійснюється на основі розроблених інноваційних програм або проектів.

Прямі інвестиції використовуються безпосередньо для реалізації інноваційного проекту. До них відносять інвестиції в основні засоби (матеріальні та нематеріальні активи) і в оборотні кошти.

Інвестиції в основні засоби включають:

- придбання (виготовлення) нового обладнання, в т. ч. витрати на його постачання, встановлення і запуск;
- модернізацію діючого устаткування;
- будівництво і реконструкцію будівель і споруд;
- технологічні пристрої, що забезпечують роботу устаткування;
- нове технологічне оснащення і модернізацію наявного устаткування.

Інвестиції в нематеріальні активи найчастіше пов'язані з придбанням нової технології, патенту, ліцензії чи торгової марки.

Супутні інвестиції – це вкладення в об'єкти, які пов'язані територіально і функціонально з інноваційним об'єктом і які необхідні для його нормальної експлуатації (лінії електропередачі, каналізація, шляхи, тощо), а також вкладення невиробничого характеру (охорона навколишнього середовища, соціальна інфраструктура).

Інвестиції в науково-дослідні розробки забезпечують і супроводжують проект. Це насамперед матеріальні засоби (устаткування, стенди, комп'ютери, прилади), необхідні для проведення передпроектних досліджень, а також оборотні кошти (для забезпечення поточної діяльності НДІ чи вищого навчального закладу на замовлення підприємства).

Венчурний (ризиковий) капітал – якісно новий спосіб інвестування коштів великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів в акції малих інноваційних фірм, що мають значний потенціал зростання і реалізують інноваційні проекти з високим рівнем ризику.

Обов'язковою умовою такого інвестування є участь інвестора в управлінні інноваційною фірмою і отримання прибутків від продажу її акцій на фондовій біржі. Венчурний капітал розширює можливості створення і розвитку нової продукції, прискорює інноваційні процеси, підвищує науково-технічний рівень виробництва, формує конкурентне середовище в сфері науки і наукового обслуговування. Він є частиною фінансового капіталу, яка формується за рахунок позичкового та акціонерного капіталів та спрямовується на фінансування інноваційного процесу переважно в тій його частині, яка забезпечує виробництво знань. Венчурний капітал пов'язаний із здійсненням ризикових проектів і забезпечує реалізацію вартості продукту інноваційних венчурних фірм.

Лізинг – довготермінова оренда машин, обладнання, транспортних засобів, виробничих споруд тощо на підставі договору між орендодавцем і орендарем, що передбачає можливість їх викупу орендарем.

Лізинг є одним із способів ефективної інвестиційної діяльності, коли компанія, що має вільні фінансові кошти, може брати участь у фінансуванні підприємницьких проектів інших фірм, які не мають необхідних коштів для крупно масштабного фінансування цих проектів.

Об'єктами лізингу є рухоме і нерухоме майно, що належить за чинним класифікатором до основних засобів, крім майна, забороненого до вільного продажу на ринку.

Суб'єктами лізингу є юридичні особи, що беруть участь у лізинговій операції: лізингодавець і лізингоодержувач.

Запитання для самоконтролю

1. Опишіть сутність і завдання інноваційної діяльності на підприємстві.
2. Як ви розумієте поняття «новація», «нововведення», «інновація»?
3. Хто є суб'єктами інноваційної діяльності?
4. У чому сутність інноваційної діяльності?
5. Охарактеризуйте етапи інноваційного процесу.
6. Хто може бути суб'єктом фінансування інноваційних процесів?
7. У чому полягають завдання системи фінансування інноваційної діяльності на рівні держави? На рівні окремих суб'єктів підприємницької діяльності?

8. Яким вимогам повинна відповідати фінансова політика підприємства?
9. З урахуванням яких вихідних принципів слід будувати систему фінансування інноваційної діяльності?
10. Опишіть групи інвестицій для фінансування інноваційних програм.
11. Охарактеризуйте джерела фінансових ресурсів підприємства.
12. У чому сутність венчурного капіталу?
13. У чому полягають сутність і переваги лізингу як форми фінансування інновацій?
Хто є об'єктами та суб'єктами лізингу?
14. Опишіть відмінності між оперативним і фінансовим лізингом?

Література: [2], [4], [5], [6], [7], [8], [16], [17], [30].

Тема 5. Управління реальними інвестиціями

При вивченні теми слід приділити увагу особливостям здійснення реальних інвестицій, оцінці об'єктів реального інвестування.

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує **реальні інвестиції**, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо.

За матеріально-технічним змістом реальні інвестиції являють собою частину видатків інвестора, пов'язана з: виконанням будівельно-монтажних робіт; придбанням обладнання та його монтажем; пусканалагоджувальними роботами.

У сучасній системі об'єктів інвестування особливої уваги заслуговує створення реальних об'єктів, що викликано перш за все тими перевагами, які забезпечує реальне інвестування, а по-друге, викликано недосконалістю розвитку фондового ринку України.

Реальні інвестиції – це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Це вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу.

За впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій можна виділити реальні інвестиції, метою яких є: збільшення обсягів виробництва; оновлення технологій; покращення якості продукції; зниження витрат на виробництво продукції тощо.

За чинними на підприємствах системами планування та обліку до складу капітальних вкладень включають:

- 1) вартість будівельно-монтажних робіт;
- 2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;

3) інші капітальні роботи й витрати. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

Отже, за складом та характером витрат у реальних інвестиціях можна виділити їхню технологічну структуру, а саме:

- будівельні роботи;
- монтажні роботи;
- машини та обладнання;
- проектні роботи.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

Класифікація реальних інвестицій відбиває лише найбільш суттєві їх ознаки, разом з тим, її можна поглибити залежно від підприємницьких чи дослідницьких цілей.

В економічній літературі прийнято розрізняти «**чисті реальні інвестиції**», які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та «**валові реальні інвестиції**», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді 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 брутто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного 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 однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони – на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, 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.

Реальні інвестиції – це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції:

1) в основні активи на:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;
- модернізацію діючого обладнання;
- будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо;

2) в нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки;

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;
- нових та додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

- об'єкти виробничого призначення;
- об'єкти невиробничого призначення;
- будови;
- черги будівництва;
- пускові комплекси;
- об'єкти будівництва;
- нове будівництво;
- розширення діючих підприємств;
- технічне переозброєння діючих підприємств.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які направляються у речові елементи основного капіталу.

Залежно від характеру об'єктів, що споруджуються, розрізняють інвестиції у сфері виробництва, промисловості, транспорту, комунального господарства. Всі промислові інвестиції належать до категорій так званих, виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію. Виробничі інвестиції спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах.

Поняття **виробничої інвестиції** у міжнародній практиці застосовується в дуже широкому значенні. Капіталовкладення промислових підприємств кваліфікуються як виробничі й тоді, коли вони спрямовуються на основні виробничі процеси, пов'язані безпосередньо з випуском продукції (наприклад, удосконалення переміщення матеріалів, розширення складів, розвиток інформаційної системи, механізації та автоматизації виробництва тощо).

Транспортні інвестиції, так само як і виробничі, можуть бути згруповані за першочерговістю цілей: такі, що збільшують обсяг перевезень; такі, що служать прискоренню перевезень; такі, що знижують видатки на перевезення; такі, що удосконалюють методи та засоби перевезень; такі, що поліпшують умови праці транспортників. У розробці цього роду інвестицій, природно, можна очікувати від проектувальників, інвесторів, щоб вони поруч з першорядними цілями розвитку забезпечували поліпшення й інших характеристик.

Комунальними інвестиціями називаються такі, які, призначені для будівництва споруд соціального, культурного призначення, системи охорони здоров'я та освіти, житлових будинків. Ефективність виробничих інвестицій залежить від ступеню узгодженості їх з комунальними інвестиціями.

Під **матеріально-технічним змістом інвестицій** розуміється частина видатків, пов'язаних з монтажем технологічного обладнання, пусконаладжувальними роботами, придбанням машин та механізмів, а також з підготовкою та будівництвом споруд у межах інвестицій. На основі цього можна говорити також про будівельні, машинні, приладні та інші інвестиції. Поняття будівельних інвестицій не обмежується тільки наземним або підземним будівництвом, воно містить у собі, окрім переліченої діяльності, також і витрати на підготовчі, санітарно-технічні роботи, прокладку мереж. Інвестиції на механізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

За ознакою взаємозв'язків реальні інвестиції доцільно поділяти на основні, супутні та сумісні.

Основна реальна інвестиція робить можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечує підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом.

Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо.

Призначення **супутних інвестицій** полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвиткові іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди.

Потреба у супутних інвестиціях може виникнути при реалізації виробничих, транспортних та комунальних програм. **Виробнича супутна інвестиція** стає необхідною, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції. **Невиробничими супутними** можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства (наприклад, забезпечення додатковою електроенергією, додатковими потужностями каналізації та ін.) та які стають необхідними для забезпечення нормальних умов життєдіяльності працівників та населення (будівництво житла, соціальних, культурних, просвітницьких установ, розвиток системи шкіл та дитячих установ і т. ін.).

Сумісні інвестиції реалізуються двома або кількома інвесторами в інтересах досягнення своїх ідей. Вони спільно покривають капітальні видатки, а також експлуатаційні витрати на основі угод, що враховують розподіл фінансового забезпечення їх реалізації, регулюють розподіл прав, обов'язків та інші юридичні питання та визначають умови спільного користування створеними реальними об'єктами.

Основа інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству отримання стабільного чистого грошового потоку, що формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть в ті періоди, коли експлуатація об'єктів інвестиційного проекту не приносить прибутку.

Разом з тим, для реальних інвестицій характерним є існування високого рівня ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії їх експлуатації. При цьому стрімкий технологічний процес сформував тенденції до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

Інвестування реальних об'єктів здійснюється на основі розробки інвестиційних проектів. Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, слід зосередити увагу на тому, що інвестиційний проект має свою специфіку. Інвестиційний проект передбачає досить тривалий період освоєння та довготривалий період реалізації. В ході експлуатації створеного об'єкту інвестування стає можливим отримання відповідної продукції проекту, продаж якої забезпечує відшкодування інвестору вкладень у створення такого об'єкту. Разом з тим за своєю сутністю інвестиційний проект на відміну від традиційного проекту орієнтується на забезпечення інвестиційних цілей та сприяє подальшому розвитку. Власне саме орієнтація на довгострокову перспективу відрізняє інвестиційний проект від великої сукупності того, що в сучасному світі називають проектами як планами створення чогось.

Запитання для самоконтролю

1. Які основні форми відтворення реальних інвестицій?
2. Чим відрізняються між собою основне та супутне інвестування?
3. Яка структура засобів промислового призначення інвестиційної сфери?
4. Як впливає амортизаційна політика на обсяги інвестиції в основний та оборотний капітал підприємства?

5. Що характеризує структура капітальних вкладень?
6. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?
7. Особливості здійснення реальних інвестицій.

Література: [4], [7], [8], [9], [10], [11], [18], [24].

Тема 6. Концепція інвестиційного проектування та управління інвестиційними проектами

При вивченні теми треба опанувати принципами та послідовністю розрахунку інвестиційних проектів, методикою розрахунків показників економічної ефективності інвестиційних проектів.

Інвестиційний проект – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Основними особливостями інвестиційного проекту слід визначити:

- 1) порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень;
- 2) поетапний поступовий вихід на проектну потужність в ході експлуатації створеного об'єкта інвестування;
- 3) необхідність додаткових вкладень у проект протягом його реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення об'єкту обіговим капіталом, витратами на поточний та капітальний ремонт тощо;
- 4) необхідність здійснення значних початкових вкладень.

Проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. У цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного управління.

Інвестиційний проект – це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. У такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом.

Інвестиційний проект – це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових та матеріальних ресурсах.

Разом з тим, розгляд проекту як документу призводить до певних спрощень його сутності та ототожнення з бізнес-планом або техніко-економічним обґрунтуванням. Однак, на відміну від поняття «**інвестиційний проект**» терміном «**бізнес-план**» позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

Слід зазначити, що інвестиційний проект як план дій інвестора в обраному напрямку впливає на ефективність самого процесу інвестування. Можна стверджувати, що за наявності плану інвестор (чи його менеджер по проекту) досягне вищих результатів, ніж за відсутності плану (проекту) інвестування. Проект вносить

системність та організованість у процес інвестування.

Виходячи з визначення суті проекту, виділяють такі його *головні ознаки*:

- наявність чітко сформованої мети проекту;
- структуризація проекту за цілями;
- обов'язкова зміна стану проекту для досягнення його мети;
- обмежений бюджет, тобто обмеженість ресурсів;
- наявність часових рамок, тобто обмеженість проекту в часі;
- неповторність.

Отже, **інвестиційний проект** – це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства.

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**. Він розбивається на кілька типових етапів інвестування:

- формування інвестиційних намірів;
- розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);
- розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту);
- передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);
- створення чи придбання інвестиційного об'єкта «під ключ» і підготовка до початку його експлуатації;
- експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;
- отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);
- ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Таким чином, **життєвий цикл проекту** – це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

Поняття «**грошовий потік**» означає «рух коштів», що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою різницю між грошовими надходженнями та витратами за певний час реалізації проекту.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту необхідним обсягом коштів.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. У фінансовому менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. У здійсненні аналізу інвестиційних проектів оцінка та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності кожного проекту та розрахунках забезпечення їх коштами, що є центральною проблемою прийняття виваженого рішення про доцільність інвестування.

Чистий потік інвестиційного проекту відображає загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період часу в межах загального життєвого циклу проекту.

Розрахунок загального грошового потоку можна здійснити за формулою:

$$CF_{\text{total}} = CF_{\text{inf low}} + CF_{\text{outflow}},$$

де $CF_{\text{inf low}}$ – грошові надходження;

CF_{outflow} – грошові витрати.

При *обґрунтуванні* інвестиційного проекту перш за все треба визначити ціну капіталу, залученому у проект. Вона суттєво впливає на його комерційну ефективність, визначаючи нижню межу доходності інноваційного проекту – норму прибутку на інновацію.

Ціна капіталу – відношення загальної суми платежів за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів.

Для визначення величини прибутку, який може бути отриманий за інноваційним проектом, складають бізнес-план інноваційного проекту.

Бізнес-план – розгорнутий документ, що містить обґрунтування економічної доцільності підприємницького проекту на основі зіставлення ресурсів, необхідних для його реалізації, і очікуваного прибутку.

Потенційному інвестору бізнес-план має показати рівень віддачі від майбутніх капіталовкладень і бути підставою для прийняття рішення щодо участі в проекті.

Структура бізнес-плану:

1. Резюме – загальна характеристика.
2. Оцінювання ринкової ситуації.
3. Дослідження ринку.
4. Маркетинг-план.
5. Ресурсне забезпечення.
6. Організаційний план.
7. Оцінювання ризиків і страхування.
8. Фінансовий план.
9. Фінансові потреби і повернення інвестицій.

Фінансовий план (бюджет) – детальний опис всіх надходжень і витрат у часі, планованих протягом життєвого циклу проекту.

Він має дві функції: функцію бюджету і функцію розподілу грошей у часі.

В практиці інвестування для розрахунку економічної ефективності інвестиційного проекту необхідно порівнювати суму грошей, що вкладаються в проект, із сумою, яку інвестор сподівається отримати після завершення інвестиційного періоду. Для порівняння суми грошових коштів під час їх вкладання з сумою, яка буде одержана, використовують поняття майбутня та теперішня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей – це та сума, в яку повинні перетворитись через визначений час вкладені сьогодні під відповідний відсоток кошти.

Розрахунок майбутньої вартості грошей пов'язаний із застосуванням концепції компаундування, тобто компаундуванням або нарощуванням початкової суми. Нарощування передбачає збільшення початкової суми грошей шляхом приєднання до суми нарахованих на неї процентних платежів за відповідний період часу.

Для **розрахунку майбутньої вартості грошей** використовується формула складних процентів:

$$FV = PV(1 + r)^t,$$

де FV – майбутня вартість (сума);
 PV – теперішня вартість (сума);
 t – номер кроку розрахунку;
 r – постійна норма дисконту (у %).

Коефіцієнт дисконтування дорівнює

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

де t – номер кроку розрахунку;
 r – постійна норма дисконту (у %).

Таким чином, відсотки за складним нарачуванням – це сума доходу, яку отримує інвестор у результаті інвестування певної суми грошей за умов, що простий процент не сплачується наприкінці кожного періоду, а додається до суми основного вкладу і в наступному періоді також приносить дохід.

Для розрахунку економічної ефективності інвестиційних проектів використовують наступні показники:

1. **Чистий приведений дохід (ЧТВ, NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою (при умові здійснення інвестиційних витрат одночасно):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + r)^t} - I_0,$$

де CF_t – сума грошових потоків по проекту;
 I_0 – початкова сума інвестицій у проект;
 t – номер кроку розрахунку;
 r – постійна норма дисконту (у %).

2. Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку / внутрішньої норми доходу / внутрішньої ставки доходу / прибутку (IRR).

Ця методика по суті є визначенням міри прибутковості проекту. Це така ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює початковим інвестиціям. Тобто – це дисконтна ставка, за якої $NPV = 0$. Ставка, нижче якої проекти відхиляються, називається граничною ставкою, крайньою або необхідною. Фірми розраховують свої граничні ставки, виходячи з вартості фінансування та ризикованості проекту. Потім прогнозують майбутні грошові потоки і розраховують IRR. Якщо IRR вище граничної ставки, проект рекомендується до реалізації. Отже, IRR визначається як дисконтна ставка r , яка прирівнює теперішню вартість очікуваних грошових надходжень по проекту та теперішню вартість очікуваних необхідних витрат.

$$IRR = r \Rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0,$$

тобто IRR являє собою таку ставку дисконту, за якої $NPV = 0$.

3. У випадку, якщо інвестиційні витрати здійснюються в декілька етапів, **чистий приведений дохід (NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_0}{(1+r)^t},$$

де CF_t – сума грошових потоків по проекту;

I_0 – початкова сума інвестицій у проект;

t - номер кроку розрахунку;

r – постійна норма дисконту ($y\%$).

4. **Дисконтований строк окупності проекту** (при умові здійснення інвестиційних витрат в єдиний момент часу)

$$T = \frac{I_0}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \times t},$$

де CF_t – сума грошових потоків по проекту;

I_0 – початкова сума інвестицій у проект;

t - номер кроку розрахунку;

r – постійна норма дисконту ($y\%$).

5. **Індекс (коефіцієнт) доходності** дозволяє також виявити співвідношення між обсягом інвестиційних витрат з чистим грошовим потоком по проекту, і при одночасних витратах розраховується за формулою:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0}.$$

За окремими видами проектів надходження можуть здійснюватися через рівні проміжки часу та в однакових обсягах, тобто можуть бути ануїтетом.

Потік платежів, всі елементи якого розподілені в часі так, що інтервали між будь-якими двома послідовними платежами постійні, називають **фінансовою рентою** чи **ануїтетом**.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Що таке фази та стадії циклу проекту?
6. Чим відрізняється ГЕО проекту від бізнес-плану?
7. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
8. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
9. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
10. Який грошовий потік називається ануїтетом?
11. Що дає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету? У яких випадках їх доцільно використовувати? Наведіть приклади.
12. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?
13. Що означає результат застосування методу NPV?
14. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставки дисконту?
15. Назвіть основні переваги та недоліки методів оцінки доцільності інвестицій?

Практичні завдання

1. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці. Для розрахунку використати методи: ARR, PP, PI, DPP, NPV, IRR.

Надходження (за роками), тис. грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

Ставка дисконту 15%.

2. Шість платежів по 200 грн. кожний потрібно вносити за схемою пренумерандо, враховуючи, що річна ставка відсотків – 15% за період між платежами. Скільки грн. буде у кінці останнього періоду?

3. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці.

Надходження за роками, тис грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

4. Визначити, скільки отримає інвестор за 3 роки, якщо вкладе 120 тис. грн. під 12% річних. Відсотки нараховуються за умовами складного нарахування. Порівняти отримані результати з простим нарахуванням відсотків.

5. Яка майбутня вартість 700 гр. од., вкладених під 10% річних на 5 років з нарахуванням відсотків один раз на квартал?

6. Фінансовий менеджер пропонує Вам інвестувати в підприємство 85 тис. грн., обіцяючи повернути 88 тис. грн. через 2 роки. За яких умов запропонований варіант інвестування буде найпривабливішим?

7. Що Ви оберете: 5500 доларів готівкою сьогодні, чи 1400 доларів щороку протягом 3 років? Припустимо, що річна ставка відсотків – 15%.

Література: [16], [17], [18], [19], [18], [20], [21], [25], [26].

Тема 7. Управління фінансовими інвестиціями

При вивченні теми треба засвоїти особливості та значення здійснення фінансових інвестицій, опанувати методами розрахунку інвестиційних якостей фінансових інвестицій для вибору ефективних інструментів фінансового інвестування.

У період розвитку ринків цінних паперів підвищується роль останніх у функціонуванні інвестиційного механізму. Проте, ефективність ринку цінних паперів залежить від того, наскільки ефективно працюють фінансовий, інвестиційний та інші ринки, від роботи емітентів, економічної стабільності та багатьох інших факторів.

У економіці ринкового типу є щонайменше три основні джерела фінансування соціально-економічного розвитку держави: державний бюджет, банківські кредити та інвестиції. Останні реалізуються через застосування інструментів ринку цінних паперів шляхом емісії цінних паперів з відповідними властивостями (фінансові інвестиції), або через безпосереднє фінансування проектів (прямі реальні інвестиції).

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкласти), об'єкт вкладень (куди вкласти) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** – це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 7.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

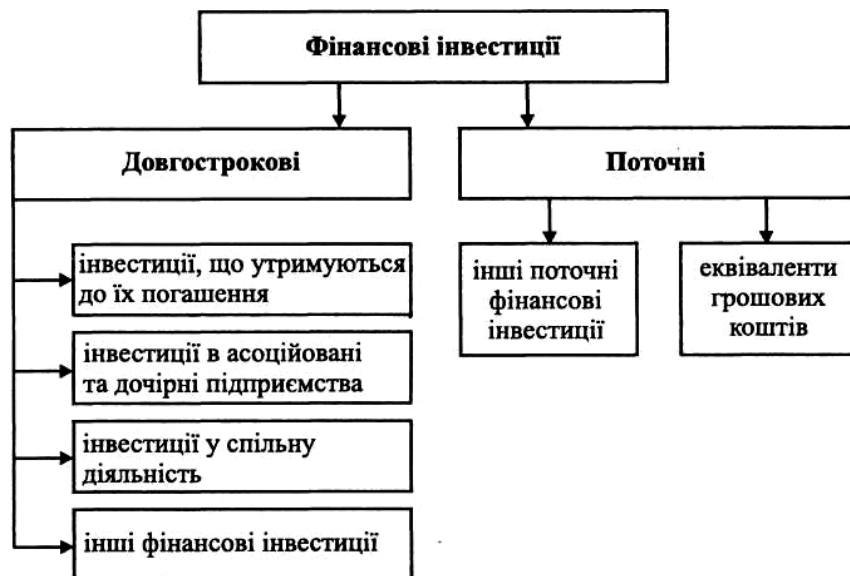


Рис. 7.1 – Види фінансових інвестицій підприємства

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

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний і вторинний.

Первинний ринок – економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

Вторинний ринок – це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, який купив ці папери у емітента. Цей ринок може бути неорганізованим, або позабіржовим, і організованим, або біржовим.

Головною метою функціонування і розвитку фондового ринку України є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва. Так, ліквідний, надійний і прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню суверенітету шляхом:

- сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки;
- створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних;
- створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів;

- розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери;
- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з дальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу.

Основними учасниками ринку цінних паперів є:

Емітенти цінних паперів – це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску. Емітент повинен всі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченими чинним законодавством, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

Торговці цінними паперами – суб'єкти, які вправі здійснювати певні види діяльності з випуску та обігу цінних паперів.

Національна депозитарна система, що складається з двох рівнів.

Депозит (лат. depositum – речі, які віддані на зберігання) – гроші або цінні папери, які внесені на зберігання чи для передачі кредитору.

Основою фінансових інструментів є **цінні папери** – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- дохідні цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;
- бенефіціарні цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

Основним видом цінних паперів є акція. **Акція** – вважається що походження слова йде від лат. «actio» – розпорядження, дозвіл, презентація або фр. «action» – цінний папір - це пайовий цінний папір, що дає право держателю на участь в капіталі АТ.

Акції – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Акції переважно класифікуються за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані), за регіональною належністю емітента (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

Кожна з видів акцій має свої особливості, які дають загальний орієнтир інвестору щодо вибору їх з урахуванням інвестиційної стратегії та відношення до ризику. Але головним завданням є оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, яка являє собою комплексний аналіз емітента та визначення кількісних й якісних параметрів самої акції.

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 7.2.

Комплексна оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, здійснюється за такими основними параметрами:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;
- оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;
- оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;
- оцінка умов емісії акцій.

Нижче приводиться розрахунок деяких показників.

а) **рівень віддачі акціонерного капіталу.** Цей показник характеризує рівень чистого прибутку за використанням акціонерним капіталом і розраховується за формулою

$$УО_{АК} = \frac{ЧП \times 100}{АК},$$

де $УО_{АК}$ – рівень віддачі акціонерного капіталу в %;

ЧП – сума чистого прибутку компанії в періоді;

АК – середня вартість акціонерного капіталу в періоді.

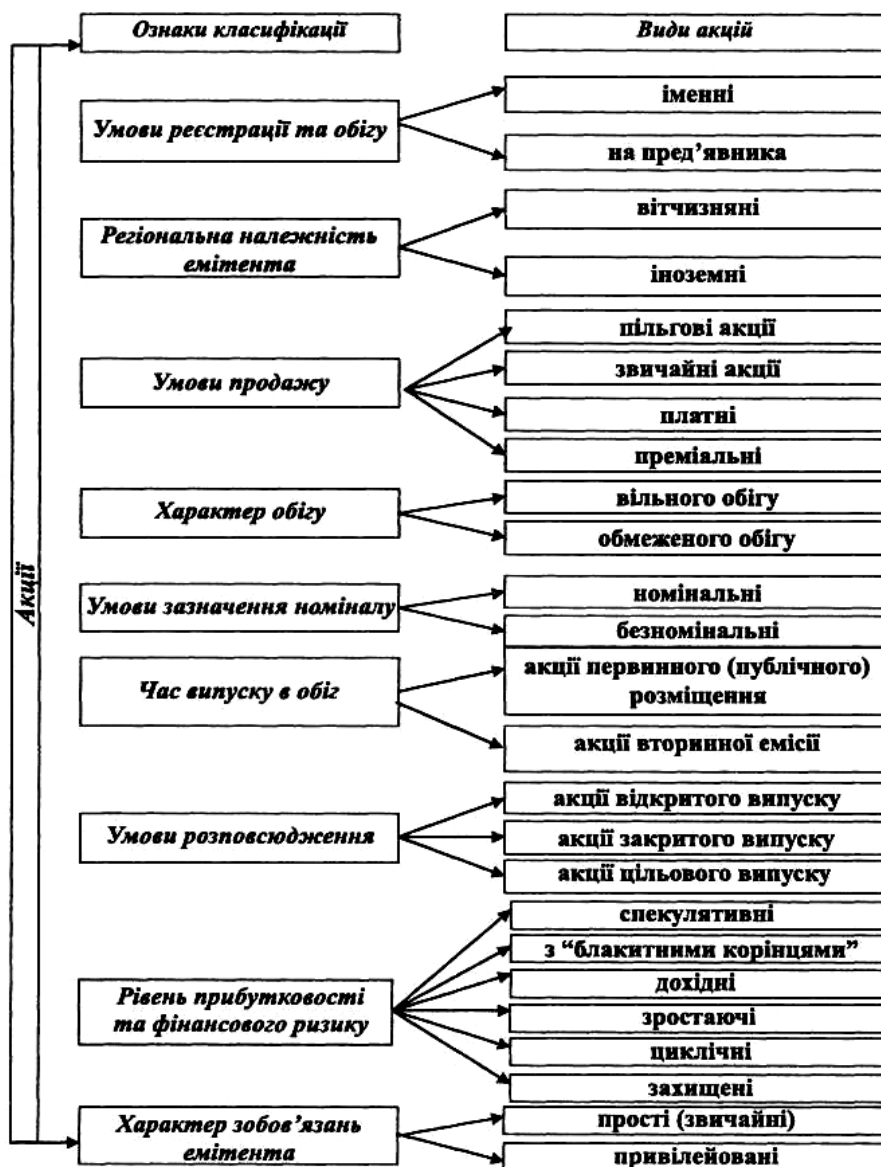


Рис. 7.2 – Ознаки класифікації та види акцій

б) **балансова («книжна») вартість однієї акції**. Цей показник характеризує розмір акціонерного капіталу і резервного фонду компанії, що приходить на одну акцію, тобто забезпеченість власними реальними активами по балансу. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$BC_A = \frac{AK + P\Phi}{A_0},$$

де BC_A – балансова вартість однієї акції на визначену дату;
 AK – вартість акціонерного капіталу на визначену дату;
 $P\Phi$ – вартість резервного фонду на визначену дату;
 A_0 – загальна кількість акцій компанії на визначену дату.

в) **коефіцієнт дивідендних виплат.** Він показує, яка вага чистого прибутку акціонерної компанії була виплачена у вигляді дивідендів, тобто косвенно характеризує її дивідендну політику. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$K_d = \frac{D \times 100}{\text{ЧП}},$$

де K_d – коефіцієнт дивідендних виплат в %;

D – сума дивідендів, що виплачуються акціонерним товариством в періоді;

ЧП – сума чистого прибутку товариства в періоді.

г) **рівень виплати дивідендів.** Цей показник характеризує співвідношення суми дивіденду и ціни акції. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$УД_A = \frac{ДВ \times 100}{ЦА},$$

де $УД_A$ – рівень дивідендної віддачі акції, у %;

$ДВ$ – сума дивіденду, що сплачується за акцією у визначеному періоді;

$ЦА$ – ціна котировки акції на початок періоду.

д) **коефіцієнт співвідношення ціни і доходності:**

$$K_{ц/д} = \frac{Ц_A}{D},$$

де $Ц_A$ – ціна акції на початок періоду;

D – сукупний доход, що отриманий по акції за період.

е) **коефіцієнт ліквідності акції на фондовій біржі:**

$$K_{л} = \frac{O_{пр}}{O_{проп}},$$

де $O_{пр}$ – загальний обсяг продажу акцій на даних торгах;

$O_{проп}$ – загальний обсяг пропозиції акцій на даних торгах.

Оцінка ефективності фінансового інструменту інвестування зводиться к оцінці його реальної вартості, що забезпечує отримання очікуваного інвестиційного прибутку по ньому. Принципіальна модель оцінки вартості фінансового інструменту інвестування має наступний вид:

$$C_{фи} = \sum_{t=1}^n \frac{ВДП}{(1 + НП)^n},$$

де $C_{фи}$ – реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

$ВДП$ – очікуваний возвратний грошовий потік за період використання фінансового інструменту;

$НП$ – очікувана норма прибутку по фінансовому інструменту, у вигляді десятинної дробі;

n – число періодів формування возвратних потоків.

Моделі оцінки вартості облігацій побудовані на наступних вихідних показниках: а) номінал облігацій; б) сума відсотку, що сплачується за облігацією; в) очікувана норма валового інвестиційного прибутку (норма доходності) за облігацією; г) кількість періодів до строку погашення облігацій.

Базисна модель оцінки вартості облігацій має наступний вид:

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{П_0}{(1 + НП)^n} \right) + \frac{Н_0}{(1 + НП)^t},$$

- де $C_{об}$ – реальна вартість облігацій з періодичною виплатою відсотків;
 $П_0$ – сума відсотку, що виплачується у кожному періоді (множення її номіналу на ставку відсотку);
 $Н_0$ – номінал облігації, що має бути погашеним наприкінці строку її обігу;
 $НП$ – очікувана норма прибутку по акції (у вигляді десятинної дробі).

Запитання для самоконтролю

1. Фінансові інвестиції та специфіка їх здійснення
2. Які з ознак класифікації спільні для всіх видів цінних паперів?
3. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
4. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?
5. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів?
6. Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
7. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
8. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій?
9. Які функції виконують державні облігації в економіці країни?
10. Права та обов'язки, які виникають між власниками облігацій та емітентами.
11. Які фактори визначають інвестиційні властивості державних цінних паперів? Яка мета випуску державних цінних паперів?
12. Особливості правового регулювання ринку приватизаційних паперів в Україні.
13. Які фактори впливають на доходність інвестиційних операцій з цінними паперами?

Практичні завдання

1. Визначити поточну ринкову вартість облігації на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за таких умов:

Ціна однієї облігації, тис. грн.	90
Термін обігу облігацій, років	3
Термін, що залишився до дати погашення облігацій, років	2
Номінал облігації, тис. грн.	100
Виплати за облігаціями, кількість виплат за рік	1
Ставка виплат, % річних	35
Ставка виплат, % до номіналу	–
Норма поточної доходності, %	35

2. Відділу інвестицій керівництвом підприємства запропоновано здійснити оцінку вартості фінансування підприємства шляхом емісії привілейованих акцій. Умовами емісії передбачено: номінал акції – 100 грн., дивіденд – 10%, емісійна ціна акції – 95 грн., а витрати на випуск та розміщення – 2% номінальної вартості акцій.

3. Визначити, який варіант використання інвестиційного прибутку краще, з точки зору акціонера: дивідендні виплати чи реінвестування прибутку у фірму, якщо її акції продаються за ціною 30 грн., розмір останнього сплаченого дивіденду – 3 грн. на акцію, а очікуваний постійний приріст прибутку – 8% щорічно. Крім того, очікується, що у наступному році обсяг чистого прибутку на власний капітал складатиме для фірми 15%.

4. Оцініть доцільність емісії звичайних акцій для фінансування якщо їх поточна ціна 36 грн. за акцію. За прогнозами працівників відділу інвестицій очікуваний у наступному році дивіденд становитиме – 3,18 грн., темп постійного щорічного приросту дивідендів, що має притримуватися фірмою – 6%, а середня ринкова норма доходності для фірми – 18%.

5. Визначити поточну ринкову вартість акції на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за таких умов:

Номінал акції, грн.	1,00
Кількість випущених акцій, шт.	200 000
Термін використання акцій, років	5
Розмір дивідендів, % до прибутку	14
Обсяг прибутку у перший рік, тис. грн.	1000
Обсяг прибутку у наступні роки, % до обсягу попереднього року	2,5
Норма поточної доходності, %	15
Ринкова ціна реалізації однієї акції в кінці терміну її використання, грн.	3,80

Література: [1], [2], [3], [4], [18,] [19,] [24], [27], [29], [30].

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність».
2. Закон України «Про інноваційну діяльність».
3. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року №. 2664-ІІ.
4. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент. – СПб.: «Питер», 2000.
5. М.А. Йохна, В.В. Стадник. Економіка і організація інноваційної діяльності. Навч. посібник – К., 2005.
6. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: Навч. посібник. – Суми: Університетська книга, 2004.
7. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.
8. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. – СПб.: Питер, 2000.
9. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
10. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – М.: Дело, 1997.
11. Грідасов В.М., Кравченко С.В., Ісаєва О.Є. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2004.
12. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченько О.Г. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: Комп'ютерпрес, 2001.
13. Денисенко М.П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. – К.: Алерта, 2003.
14. Жид Ш., Рист Ш. История экономических учений. – М.: Экономика, 2000.
15. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
16. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. – Ростов н/Д, 2002.
17. Инновационный менеджмент / Под ред. С.Д. Ильенковой. – М.: «Банки и биржи», 1999.
18. Инновационный менеджмент: Справочное пособие / Под ред. П.Н. Завлина, А.К. Казанцева, Л.Э. Миндали. – СПб.: Наука, 1997.
19. Игонина Л.А. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В.А. Слепова. – М.: Юристъ, 2002.
20. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. Л.Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко. – К.: КНЕУ, 1999.
21. Історія економічних учень / За ред. В.Д. Базилевича. – К., 2005.
22. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н.Н. Любимов (пер. с англ.). – М.: Гелиос АРВ, 1999.

23. Классики кейнсианства: В 2 т. Т.2. Экономические циклы и национальный заказ/ З. Хансен. Сост. А.Г. Худокормов. – М.: Экономика, 1997.
24. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 2000.
25. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996.
26. Массе Пьер. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений. Пер. с франц. Ф.Р. Окуневой і А.Й. Гладышевского. Науч. ред. и вступит. статья А.В. Жданко. – М.: Статистика, 1971.
27. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. – К.: ЦУЛ, 2004.
28. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
29. Управління інвестиціями: Навч. посібник. 2-ге вид. – Суми: Університетська книга, 2004.
30. Шарп У, Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2003.
31. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование: Теория и практика. – К.: Нора-принт, 2000. – 367 с.
32. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. – М., 1995.

Навчальне видання

**Карпалюк Ігор Тимофієвич,
Богдан Наталя Миколаївна**

«ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

Методичні вказівки
до самостійного вивчення дисципліни

для студентів 5 курсу спеціальності 7.050201 «Менеджмент організацій»,
спеціалізації «Інформаційні системи в менеджменті»

*Редактор М.З. Аляб'єв
Комп'ютерне верстання Г.О. Павлова*

План 2009, поз. 662 М

Підп. до друку 15.01.2010 р.	Формат 60×84 1/16
Друк на ризографі.	Ум. друк. арк. 3,3
Тираж 100 пр.	Зам. №

Видавець і виготовлювач:
Харківська національна академія міського господарства,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи: ДК №731 від 19.12.2001