

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

О. Б. Трояновська

**Конспект лекцій
з курсу
«ІНВЕСТИВАННЯ»**

(для студентів 4 курсу денної і заочної форм навчання
освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр, усіх форм навчання за напрямком
6.030504 «Економіка підприємства»)

Харків
ХНАМГ
2009

Трояновська О. Б. Конспект лекцій з курсу «Інвестування» (для студентів 4 курсу денної і заочної форм навчання освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр, усіх форм навчання за напрямком 6.030504 «Економіка підприємства»)/ Авт.: О. Б. Трояновська Харк. нац. акад. міськ. госп-ва; – Х: ХНАМГ, 2009. – 118 с.

Автор: О. Б. Трояновська

Рецензент: доц. Т. М. Єфременко

Рекомендовано кафедрою «Економіка будівництва»
(протокол № 12 від 27.05.2009 р.)

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	4
Тема 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ	
1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття, сутність, класифікація. Стадії інвестиційної діяльності.....	5
1.2. Інвестиційний ринок: поняття, класифікація, елементи та кон'юнктура ринку.....	9
1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле.....	12
Тема 2. СУБ'ЄКТИ, ОБ'ЄКТИ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	
2.1. Законодавча база, суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.....	15
2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.....	16
2.3. Теорія інвестиційного портфеля.....	22
Тема 3. ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ	
3.1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники.....	26
3.2. Типи іноземних інвестицій та особливості їх залучення.....	29
3.3. Інвестиційна діяльність у вільних економічних зонах.....	33
Тема 4. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ	
4.1. Фінансові інвестиції і поняття, характеристика.....	37
4.2. Ринок цінних паперів, учасники ринку, їх функції.....	43
4.3. Фондова біржа.....	45
4.4. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій.....	46
Тема 5. ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА	
5.1. Реальні інвестиції та їх структура.....	55
5.2. Інтелектуальна власність та інтелектуальні інвестиції.....	60
5.3. Інноваційні форми інвестицій.....	61
Тема 6. ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ	
6.1. Загальні положення інвестиційного процесу.....	66
6.2. Методи оцінки інвестування.....	69
Тема 7. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ЙОГО ЗМІСТ ТА ФОРМИ	
7.1. Інвестиційний проект: поняття, зміст, типи, порядок розробки....	75
7.2. Техніко-економічне обґрунтування та методи оцінки інвестиційного проекту.....	79
7.3. Бізнес-план інвестиційного проекту	83
Тема 8. ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ	
8.1. Фінансові ресурси: поняття, класифікація.....	88
8.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.....	91
8.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів... ..	97
Тема 9. МЕНЕДЖМЕНТ І ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ	
9.1. Управління інвестиційними проектами та інвестиційне проектування.....	101
9.2. Тендери: поняття, документація.....	107
9.3. Моніторинг інвестиційних проектів.....	111
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	117

ПЕРЕДМОВА

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

Інвестиційна діяльність – це широкий комплекс цілеспрямованих проектних, організаційних, економічних, фінансових, управлінських робіт, що виконуються в інтересах ефективної реалізації інвестицій. Основною метою сучасної інвестиційної діяльності є переведення економіки на інтенсивний шлях розвитку в умовах переходу до ринкових відносин з послідовним скороченням витрат на екстенсивне зростання виробничого потенціалу та збільшення вкладень в інтенсифікацію використання вже створених основних фондів.

Ефективність інвестиційної діяльності вирішальною мірою залежить від рівня розвитку капітального будівництва, інвестиційного та промислово-будівельного комплексів, що в свою чергу зумовлюється виробничим потенціалом його матеріально-технічної бази, кваліфікацією складу виконавців, науково-технічним рівнем проектних рішень, станом організації та планування інвестиційного процесу, забезпеченістю його фінансовими ресурсами, сукупною діяльністю усіх учасників процесу.

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

В Україні здійснюється економічна реформа. Тому сьогодні як ніколи необхідні зусилля для поживлення господарчого життя з метою забезпечення стабілізації економіки й економічного зростання. Такого результату можна досягти на основі стабілізації, заохочення заощаджень та інвестицій, структурної перебудови, приватизації, створення ринку капіталів.

Тема 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття, сутність, класифікація. Стадії інвестиційної діяльності

Світовий досвід свідчить, що країни з перехідною економікою не в змозі розвивати господарство без залучення й ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи підприємницький, державний та змішаний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, як правило, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

До початку 90-х років в Україні категорії «інвестиції» не знаходилося місця як у теорії, так і на практиці. Уперше – це поняття у вітчизняній економічній літературі почало зустрічатися, коли підмінялось поняттям «капітальні вкладення». Інвестиції розглядались в якості найважливішого економічного інструменту, який характеризував діяльність будівельного комплексу. В цьому випадку капітальні вкладення (іноді – інвестиції) аналізувались у двох аспектах: як економічна категорія та як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів).

Поступово, із формуванням в Україні основ ринкових відносин починають змінюватися наукові світогляди сутності інвестицій (капітальних вкладень), виникають та розвиваються чисто ринкові підходи до їх оцінки та прогнозуванню форм, методів та принципів здійснення інвестиційної діяльності.

В Україні значний імпульс для розвитку теорії інвестицій був даний становленням системи приватного підприємництва та конкуренції. Піком досліджень можна назвати 90-ті роки, коли проблемам теоретичного осмислення категорії «інвестиції» та пов'язаних із цим поняттям процесам приділялося особливо багато уваги.

Наприклад, автори посібника «Теорії інвестицій» Татаренко Н.О. та Поручник А.М. розкривають процес еволюції теорії інвестиційної діяльності – від звичайної констатації фактів до сучасного розуміння процесів інвестування як основи моделі економічного прогресу; Губський Б.В. у монографії «Інвестиційні процеси в глобальному середовищі» висвітлює найсуттєвіші характеристики процесів інвестування у національній економічній системі, проводить дослідження шляхів і форм інвестиційної взаємодії на міжнародному та глобальному рівнях; Пересада А.А. у монографії «Управління інвестиційним процесом», спираючись на світовий досвід інвестування ринкової економіки, глибоко аналізує теоретичні засади прискорення інвестиційних процесів в Україні, удосконалює відповідно до сучасного стану економіки України методологічну базу прийняття інвестиційних рішень щодо проектів, які принесуть найбільшу віддачу.

Таким чином, дослідження стосуються лише визначення категорій

«інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційний процес» та аналізу важелів державного впливу на інвестиційні процеси й впливу міжнародної інвестиційної діяльності на розвиток національних економік. У свою чергу, внутрішній природі Інвестицій уваги приділяється мало, а основні визначення категорій, які зустрічаються в українських та російських економічних виданнях, запозичені з зарубіжних джерел, де широко розповсюдженою є інтерпретація інвестицій – як набору благ та цінностей, які вкладаються в підприємницьку діяльність із метою одержання доходу (соціального ефекту) у майбутньому.

Разом із тим, в рамках даного уявлення існує багато модифікацій поняття «інвестицій», появлення яких обумовлено специфікою та традиціями різних економічних шкіл та течій. Так, в відповідності до австрійської школи «граничної корисності», інвестиції трактуються як обмін задоволення потреб сьогодні на задоволення їх у майбутньому.

«Найбільш загальним визначенням, яке можна дати акту вкладання капіталу, – писав французький економіст П. Массе, – було таке: інвестування представляє собою акт обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ». Таке визначення має чисто психологічний підхід: передбачаються наміри, згода не задовольняти потреби сьогодні в надії одержати в майбутньому блага та послуги, які переважають по вартості вкладені.

Найбільш чітко виявлена сутнісна характеристика інвестицій, та їх подвійність у Дж. Кейнса: з однієї сторони він бачить у них величину акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншої сторони інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит та пропозиція. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції – як «поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду». Це «...та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання».

В Україні теоретичне пізнання категорії інвестицій знайшло своє відображення в Законі України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» «...інвестиціями є усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;

- права користування землею та інші цінності».

Таке визначення носить синтетичний характер указаної категорії. По-перше, в ньому враховано динамізм інвестицій, тобто розкривається взаємозв'язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, витрати, і, по-друге, дана широка класифікація інвестицій.

З метою більш детального вивчення змісту інвестицій їх класифікують за певними ознаками:

1. *За об'єктами вкладання коштів {майна}* розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під *реальними інвестиціями* розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (інновації). *Фінансові інвестиції* – це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери.

2. *За характером участі у справах підприємства* розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Згідно Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05. 1997 р. № 283/97 - ВР *пряма інвестиція* – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25% капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством. *Портфельні інвестиції* – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3. *За періодом інвестування* інвестиції поділяють на короткострокові, довгострокові. *Короткострокові інвестиції* – це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції у короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації, із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи. *Довгострокові інвестиції* – це інвестиції, на період більше одного року, зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року та інше.

4. *За формами власності інвесторів* інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. *Приватні інвестиції* здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, *державні* – державні та місцеві органи влади, державні підприємства з бюджетних фондів, *іноземні* – фізичні та юридичні особи іноземних держав, *спільні* – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. *За регіональною ознакою* інвестиції поділяють на *внутрішні інвестиції*, які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, та *зовнішні* – поза її межами.

Наведена класифікація інвестицій відображає найбільш суттєві їх ознаки, а при необхідності вона може бути поглиблена залежно від

підприємницької або дослідницької мети

У відповідності до Закону України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» № 1560 - XII *інвестиційна діяльність* визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Вона здійснюється на основі:

- інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, а також громадськими та релігійними організаціями;
- державного інвестування, яке здійснюється органами влади та управління України, а також державними підприємствами та установами;
- іноземного інвестування, яке здійснюється іноземними державами, юридичними та фізичними особами;
- спільного інвестування, яке здійснюється громадянами та юридичними особами України та інших держав.

Інвестиційна діяльність часто розглядається як *інвестиційний процес*, стадіями якого є:

- мотивація інвестиційної діяльності;
- прогнозування та програмування інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- страхування інвестицій;
- державне регулювання інвестиційного процесу;
- планування інвестицій;
- фінансування інвестиційного процесу;
- проектування та ціноутворення;
- забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;
- попередня здача в експлуатацію;
- кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

Звичайно, інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності є надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто здійснити інвестиції.

При виборі об'єкта інвестування проводиться низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрямки інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із метою вибору найкращого. Звичайно, в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Для інвестування, як правило, не вистачає власних коштів інвестора і тому він прагне одержати позичковий, або залучений капітал, тобто використати інші джерела фінансування, крім власних. Визначення джерел фінансування (інвестиційних ресурсів), обґрунтування їх структури передуює інвестуванню, воно необхідне для переконання й залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу.

Ресурсне забезпечення об'єкту інвестування здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, як правило, на контрактних засадах.

Освоєння інвестицій означає їх капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів. Уведенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, таким чином, починається знову процес передінвестиційних досліджень.

1.2. Інвестиційний ринок: поняття, класифікація, елементи та кон'юнктура ринку

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

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, не вистачає.

Крім того, інвестор завжди намагається залучити до справи позичковий або залучений (акціонерний капітал) з метою зменшення ризику і розподілу ризику відповідальності.

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

У країнах з ринковою економікою інвестиційний попит і пропозиція врівноважуються через механізм ціноутворення на базі цін рівноваги на інвестиції та інвестиційні товари.

Система цін рівноваги формується мікроекономічними пропорціями у народному господарстві, основною з яких є співвідношення: інвестиції – приріст інвестиційних товарів.

При цьому – ринок характеризується випереджуючим розвитком інвестиційної пропозиції і відносно стабільним попитом.

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

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні такі чотири стадії: підйом кон'юнктури; кон'юнктурний бум послаблення кон'юнктури; кон'юнктурний спад (рис. 1.1).

Підйом кон'юнктури пов'язаний з підвищенням активності ринкових

процесів у зв'язку з поживленням економіки в цілому. Обсяг попиту на об'єкти інвестування зростає, ціни також, розвивається конкуренція серед інвестиційних посередників.

Кон'юнктурний бум характеризує 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, підвищуються доходи й інвестиційних посередників.

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

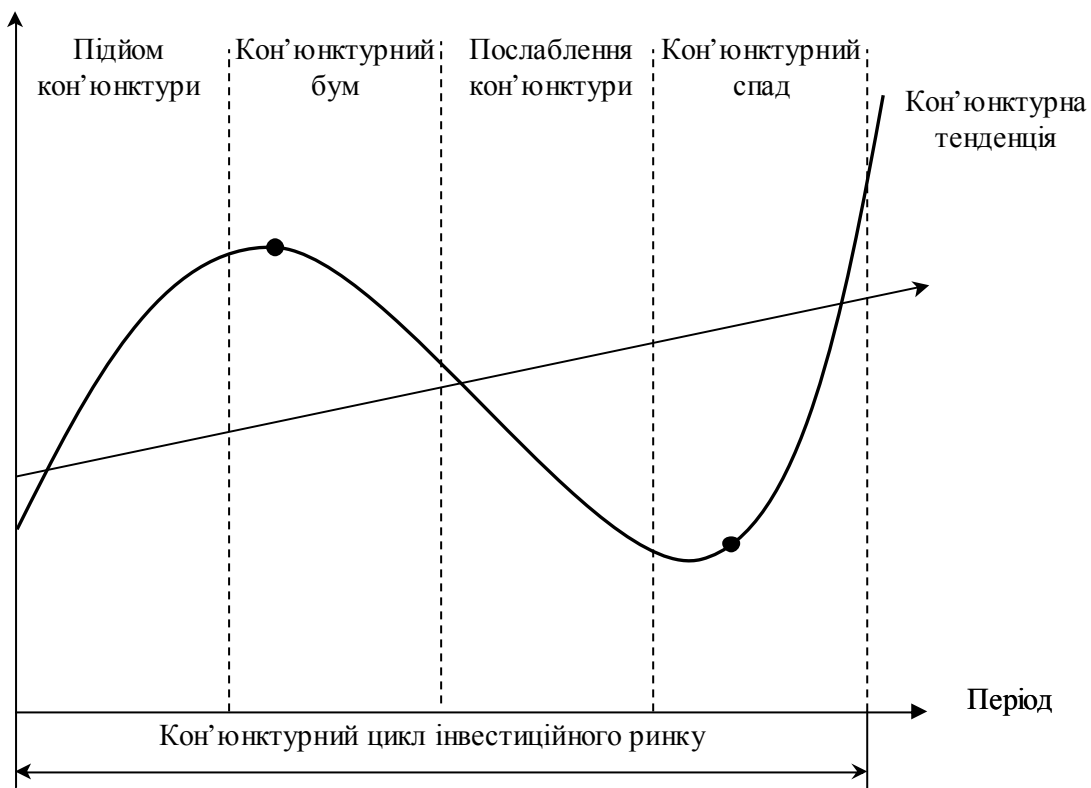


Рис. 1.1 – Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

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

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

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

- 1) макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку.

Результат цієї оцінки використовується для галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності;

2) інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки;

3) інвестиційної привабливості регіонів. Результати цієї оцінки використовуються для регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності, особливо у сфері реального інвестування;

4) привабливості окремих компаній і фірм. Результати цієї оцінки використовуються для прийняття тактичних інвестиційних рішень.

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

На рис. 1.2 наведена схема ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор.

Існує багато класифікацій ринків, найбільш розроблена класифікація фінансових ринків, однак єдиної принципової схеми не існує.

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

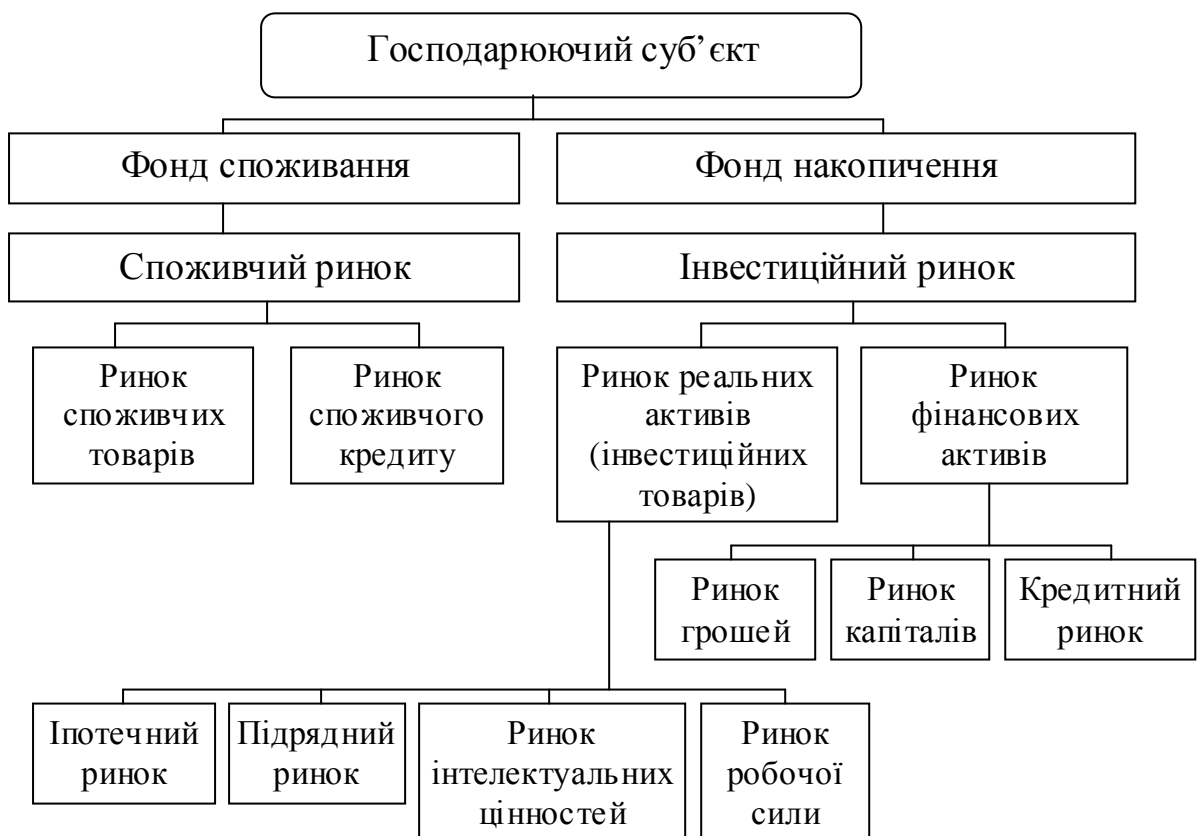


Рис 1.2 – Схема взаємодії ринків

Реальні активи можуть реалізовуватися на умовах «спот» (у прямому розумінні впродовж декількох днів) або за ф'ючерсними контрактами, тобто поставки товарів здійснюються після певного часу, наприклад, шести місяців або року.

Ринок фінансових активів поділяється на *ринок грошей* (ринок цінних паперів – боргових зобов'язань із строками погашення менше одного року), *ринок капіталів* (довгострокових цінних паперів і корпоративних акцій) і *кредитний ринок* (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами).

Ринок капіталів, у свою чергу, поділяється на *первинний* (торгівля новими цінними паперами) і *вторинний* (торгівля цінними паперами, що були випущені раніше і знаходяться в обігу).

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

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

1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле

Інвестиційний клімат – це сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, що забезпечують та сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів.

Сприятливий інвестиційний клімат повинен забезпечити насамперед захист прав інвестора від інвестиційних ризиків, тобто непередбачених втрат доходу й капіталу.

До чинників, що формують інвестиційний клімат країни відносять:

- *рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційного ринку* – це стан та структура виробництва, рівень розвитку робочої сили, стан ринку інвестиційних товарів та послуг.

- *політичні та правові чинники* – створення відповідного законодавчого та нормативного поля, яке залежить від політичної волі законодавчої та виконавчої гілок влади; заходи з державної підтримки та стимулювання інвестиційної діяльності; досягнення стабільності національної грошової одиниці; валютне регулювання; забезпечення привабливості об'єктів інвестування.

- *стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників*: інвестиційна діяльність комерційних банків; рівень розвитку та функціонування пара банківської системи; інвестиційна політика НБУ.

- *статус іноземного інвестора*: режим іноземного інвестування; діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; наявність вільних економічних та офшорних зон.

- *інвестиційну активність населення*: відносини власності в державі; стан ринку нерухомості; стабільність національної валюти тощо.

Сьогодні в Україні формування сприятливого інвестиційного клімату здійснюється з метою створення позитивного інвестиційного іміджу України за кордоном відповідно до Указу Президента України «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 12 липня 2001 року №512/2001. Відповідно до цього Указу уряд розробив Програму розвитку інвестиційної діяльності в Україні на 2002-2010 рр., де передбачив комплексні заходи щодо дальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні, зокрема:

1) дальшої дерегуляції підприємницької діяльності та лібералізації ділової активності в цій сфері, зокрема, шляхом забезпечення мінімізації втручання органів виконавчої влади у господарську діяльність підприємців, посилення персональної відповідальності керівників органів виконавчої влади за видання нормативно-правових актів, що негативно впливають на ринкове середовище та інвестиційний клімат в Україні;

2) завершення формування стабільної та передбачуваної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалась за принципом рівності всіх інвесторів та забезпечувала всебічне регулювання питань інвестиційної діяльності;

3) забезпечення прозорості процедури прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади, поширення практики публічних обговорень проектів нормативно-правових актів із питань здійснення інвестиційної діяльності;

4) удосконалення механізмів управління корпоративними правами, в тому числі тими, що належать державі, забезпечення збільшення дивідендів (доходів), які нараховуються на акції (частки, паї), що належать державі у майні господарських товариств, посилення захисту прав дрібних акціонерів;

5) усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей та сфери послуг; залучення у пріоритетні галузі економіки інвесторів, які мають довгострокові інтереси, посилення контролю за додержанням узятих ними інвестиційних зобов'язань;

6) підвищення ефективності процедур банкрутства;

7) забезпечення дальшого реформування податкової системи, в тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного додержання прав платників податків;

8) підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації шляхом їх реструктуризації, забезпечення завершення відокремлення об'єктів соціальної інфраструктури) створення рівних умов для учасників приватизації, підвищення прозорості приватизаційних процедур, законодавчого врегулювання з урахуванням міжнародних стандартів та досвіду питань відповідальності за раніше спричинену підприємствами екологічну шкоду;

9) дальшого здійснення адміністративної реформи з метою

вдосконалення та підвищення ефективності державного управління, усунення бюрократизму та проявів корупції, вдосконалення партнерських відносин між суб'єктами підприємницької діяльності й органами виконавчої влади;

10) розширення й модернізації транспортної інфраструктури України, зокрема, газотранспортної системи, зростання обсягів транзитних перевезень, створення національної мережі міжнародних транспортних коридорів на основі активізації залучення інвестицій у розвиток транспортної інфраструктури, дорожнього господарства, оновлення рухомого складу підприємств транспорту, в тому числі з використанням механізмів концесії, лізингу;

11) розвитку конкурентного середовища й збільшення надходжень інвестицій у галузі зв'язку, удосконалення тарифного регулювання, сертифікації та стандартизації у сфері надання телекомунікаційних послуг;

12) дальшого зміцнення банківської системи України, зростання рівня концентрації банківського капіталу, збільшення обсягів довгострокового кредитування реального сектора економіки, практичного запровадження механізмів іпотечного кредитування, забезпечення стимулювання залучення грошових вкладів населення, створення небанківських фінансових установ, стимулювання притоку іноземного капіталу в банківську сферу;

13) поживлення інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах і територіях пріоритетного розвитку, на яких запроваджено спеціальний режим інвестиційної діяльності, насамперед на депресивних територіях;

14) стимулювання залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність, створення нових та розвитку існуючих технопарків, технополісів, інноваційних бізнес-інкубаторів;

15) сприяння впровадженню судової реформи та забезпечення безумовного виконання судових рішень.

Контрольні запитання для самоаналізу:

1. Визначте характерні ознаки економічної категорії «інвестиції».
2. Визначте ознаки, за якими класифікуються інвестиції.
3. Охарактеризуйте основні стадії інвестиційного циклу.
4. Визначте зміст інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.
5. Визначте характерні ознаки інвестиційного ринку.
6. Охарактеризуйте зміст інвестиційного попиту та пропозиції.
7. Охарактеризуйте стан кон'юнктури інвестиційного ринку в Україні.
8. Визначте основні складові ринку інвестицій та інвестиційних товарів.
9. Охарактеризуйте комплексні заходи щодо дальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні на 2002-2010 роки.

Тема 2. СУБ'ЄКТИ, ОБ'ЄКТИ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

2.1. Законодавча база, суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

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

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

Суб'єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. *Інвестори* – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців. А також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. *Учасниками інвестиційної діяльності* можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій, як виконавці замовлень, або на підставі доручення інвестора.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560 – XII визначено основні права суб'єктів інвестиційної діяльності. Зокрема, всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій, і залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності. У тому числі шляхом організації конкурсів і торгів. За рішенням інвестора права володіння, користування та розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів та позичок.

Інвестор має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торгівельні операції

на території України, відповідно до законодавчих актів України.

Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

Визначено Законом і обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності:

- ❖ інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:
 - подати фінансовим органам декларацію про обсяги й джерела здійснюваних ними інвестицій;
 - одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
 - одержати висновок експертизи інвестиційних проектів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.
- ❖ суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:
 - додержувати державних норм та стандартів;
 - виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
 - подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
 - не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати усі вимоги антимонопольного регулювання.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники.

2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності

Держава бере участь в інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і побічно через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна, Державний антимонопольний комітет.

Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і які найближчим часом не підлягають приватизації, таких, як оборонна галузь, окремі об'єкти загальнодержавної інфраструктури: магістралі, термінали тощо.

Функції інвестора в соціальній сфері також поки що залишаються за державою. Деякі виробництва сільського господарства (особливо збиткові) також повинні фінансуватися з держбюджету.

Цей антиринковий захід може бути скасований лише з розвитком приватизації у сільському господарстві і насиченням ринку його продукцією.

При активізації інвестиційної діяльності держава може інвестувати кошти в розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки. Таке інвестування може здійснюватись державою і на паритетних засадах з іншими інвесторами, включаючи іноземних. Організаційні форми такої діяльності можуть бути різноманітні: консорціуми, холдинги, корпоративізовані підприємства та акціонерні товариства тощо.

З метою удосконалення методів державної інвестиційної політики при здійсненні фінансування державних інвестицій необхідно використовувати механізм державних замовлень і розміщення їх на конкурсній основі; оптимізувати структуру державних інвестицій і наданих державних гарантій; перейти до концентрації державних інвестицій для вузького кола пріоритетних програм. Сьогодні бюджетне фінансування в Україні має ряд недоліків, пов'язаних з обмеженістю бюджетних ресурсів, помилками у розподілі централізованих інвестицій, а також відсутністю контролю за їхнім використанням.

До форм опосередкованого впливу держави на інвестиційну діяльність можна винести: державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, державний лізинг, ліцензування і квотування, антимонопольні заходи, стандартизацію та ін. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу.

Опосередкований вплив держави на інвестування здійснюється передусім засобами бюджетної та грошово-кредитної політики.

Бюджетні важелі – це державна система заходів, спрямована на перерозподіл доходів підприємств і громадян країни, з метою оптимального формування дохідної частини бюджету і збереження у підприємств ринкових стимулів до роботи та одержання прибутків. Прогресивна податкова система є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього – залучення інвестицій у виробничі галузі і соціальну сферу.

Грошово-кредитна державна політика впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує збільшення коштів в економічній системі. Головними інструментами грошово-кредитного регулювання є:

1. Норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки для покриття ризиків і тим самим сприяючи активному використанню коштів для кредитування та інвестування.

2. Облікова ставка НБУ, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій.

3. Операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.

Держава встановлюючи вигідні умови (ціну або дивіденди) пов'язані з продажем і використанням своїх цінних паперів, стимулює їх придбання юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей.

Основними принципами державної інвестиційної політики є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інвестиційного розвитку України;
- формування нормативно-правової бази у сфері інвестиційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інвестиційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інвестиційної діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інвестиційної діяльності;
- сприяння розвитку інвестиційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інвестиційної діяльності;
- підготовка кадрів у сфері інвестиційної діяльності.

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

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

Верховна Рада Автономної Республіки Крим, обласні й районні ради відповідно до їх компетенції затверджують регіональні інвестиційні програми, що кредитуються з бюджету Автономної Республіки Крим, обласних і районних бюджетів; визначають кошти бюджету Автономної Республіки Крим, обласних і районних бюджетів для фінансової підтримки регіональних інвестиційних програм.

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

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

Центральні органи виконавчої влади: здійснюють підготовку пропозицій щодо реалізації інвестиційної політики у відповідній галузі економіки, створюють організаційно-економічні механізми підтримки її реалізації.

Нажаль, кризові процеси та інфляція призвели сьогодні до порушення оптимальних співвідношень між національними заощадженнями та інвестиціями в народне господарство: щороку значна частина заощаджень залишалася неконвертованою в інвестиції. Як наслідок, не повністю використовуються можливості нарощування інвестиційного потенціалу національної економіки. Особливо давалися в знаки такі негативні чинники:

- низька дієздатність банківсько-кредитної системи, її фактична неспроможність акумулювати достатньо високий інвестиційний потенціал населення, відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів (пенсійних фондів та страхових компаній);
- неефективне й безсистемне використання амортизаційних фондів;
- низький рівень капіталізації прибутків підприємств та відсутність економічних та (податкових) стимулів;
- спрямування інвестиційного потенціалу приватизації переважно на цілі бюджетного споживання;
- розпорошування інвестиційних бюджетних коштів;
- відсутність необхідної системи страхування інвестиційних ризиків,

нерозвиненість фондового ринку та іпотечних відносин, лізингу та інших інститутів фінансування;

- значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення та вивезення капіталу.

Визначальним завданням державної політики в інвестиційній діяльності є сьогодні і створення рівних умов для ведення бізнесу та інвестування економіки України суб'єктами господарювання різної форми власності, здійснення процесу інвестування на прозорих та цивілізованих засадах, поліпшення структури інвестиційних джерел. У зв'язку з цим, політика держави має бути сконцентрована на:

- прискоренні темпів економічного зростання на власній відтворювальній (інвестиційній) базі та на достатній ринковій основі;
- запровадженні відкритих консультацій органів виконавчої влади з представниками суб'єктів господарювання, поширенні інформації про реальну економічну ситуацію, внутрішні та зовнішні ринки, кон'юнктурні процеси, нормативну базу;
- значному зниженні рівня тінізації вітчизняної економіки;
- створенні рівних умов для діяльності суб'єктів господарювання незалежно від форми власності та походження капіталу;
- формуванні ефективного конкурентного середовища;
- зміцненні фондового ринку, розвитку інститутів спільного інвестування, страхових та пенсійних фондів, ринку корпоративних цінних паперів, його інтегруванні у міжнародні ринки капіталу;
- створення додаткових економічних стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки;
- утворенні ефективної системи захисту інтелектуальної власності.

З метою створення привабливого інвестиційного клімату та розвитку інфраструктури інвестиційної діяльності для забезпечення сталого економічного зростання та підвищення життєвого рівня населення Кабінет Міністрів України прийняв Постанову «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 роки» від 28 грудня 2001 р. № 1801.

Основними завданнями Програми є:

- ❖ *у сфері створення привабливого інвестиційного середовища для приватного не позичкового капіталу:*
 - дерегулювання підприємницької діяльності та лібералізація ділової активності;
 - завершення формування стабільної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалася на принципах рівності всіх інвесторів;
 - забезпечення прозорості процедур прийняття рішень центральними та

місцевими органами виконавчої влади;

- удосконалення механізмів управління корпоративними правами, в тому числі тими, що належать державі, посилення захисту прав дрібних акціонерів;
 - підвищення ефективності процедур банкрутства;
 - забезпечення подальшого реформування податкової системи, в тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного додержання прав платників податків;
 - підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації;
 - подальше проведення адміністративної реформи з метою вдосконалення та підвищення ефективності державного управління, усунення бюрократизму та проявів корупції;
 - зміцнення банківської системи України, сприяння концентрації банківського капіталу, практичне запровадження іпотечних механізмів;
 - поживавлення інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах;
 - сприяння судовій реформі та безумовному виконанню судових рішень;
 - створення додаткових стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі української економіки;
- ❖ *у сфері розвитку інвестиційної діяльності держави:*
- усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей та сфери послуг;
 - розширення і модернізація транспортної інфраструктури, зокрема, газотранспортної системи, створення умов для зростання обсягів транзитних перевезень, створення національної мережі міжнародних транспортних коридорів на основі залучення інвестицій у розвиток транспортної інфраструктури, дорожнього господарства, із використанням механізмів концесії та лізингу;
 - сприяння збільшенню обсягу інвестицій у галузі зв'язку та телекомунікаційних послуг;
 - стимулювання залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність.
 - Програми розвитку інвестиційної діяльності в Україні виконуватиметься у два етапи.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики. Воно визначається показниками економічного і соціального розвитку України, республіканськими й регіональними програмами розвитку народного господарства.

2.3. Теорія інвестиційного портфеля

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування.

Метою формування інвестиційного портфеля фінансових інвестицій є забезпечення, реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування шляхом підбору найбільш доходних і найменш ризикових цінних паперів.

Відповідно до цієї мети завданнями формування інвестиційного портфеля підприємства є такі:

- забезпечення високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді;
- забезпечення-високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковому періоді;
- забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків;
- забезпечення необхідної ліквідності портфеля.

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

1. За цілями формування: інвестиційного доходу:

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

2. За рівнем прийнятих ризиків:

- *агресивний (спекулятивний) портфель* – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від супутні йому рівня інвестиційного ризику;
- *помірний (компромісний) портфель* – це інвестиційний портфель, по якому рівень інвестиційного ризику наближений до середньоринкового;
- *консервативний портфель* – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації інвестиційного ризику.

3. За стабільністю структури:

- *портфель із фіксованою структурою активів* – портфель, у якому частка основних видів активів залишається незмінною протягом тривалого періоду часу;

- *портфель із гнучкою структурою активів* – портфель, у якому частка основних видів активів є рухомою і змінюється під впливом факторів зовнішнього середовища.

4. За спеціалізацією:

- *портфель акцій* – вирішує цілі забезпечення високих темпів приросту капіталу в поточному й перспективному періоді;
- *Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства*
- *портфель облігацій* – вирішує завдання забезпечення високих темпів поточного доходу, мінімізації інвестиційних ризиків, зниження податків;
- *портфель депозитних внесків;*
- *портфель інших цінних паперів.*

5. За числом стратегічних цілей формування:

- *моноцільовий портфель* – портфель, у якому фінансові інструменти відібрані за однією метою формування портфеля;
- *поліцільовий портфель* – портфель, формування якого спрямовано на досягнення декількох цілей.

Управління інвестиційним портфелем підприємства містить у собі:

- 1) формування інвестиційного портфеля;
- 2) реструктуризацію портфеля при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення фінансових інвестицій.

Формування інвестиційного портфеля – це процес відбору цінних паперів, що мають необхідні інвестиційні якості. Цей процес містить у собі ряд етапів:

- 1) вибір типу інвестиційного портфеля;
- 2) оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів за критеріями рівня прибутковості, ризику й ліквідності;
- 3) відбір фінансових інструментів в інвестиційний портфель із урахуванням їх впливу на параметри прибутковості, ризику й ліквідності портфеля;
- 4) оптимізація портфеля, спрямована на зниження його ризику при заданому рівні його прибутковості;
- 5) оцінка основних фінансових параметрів портфеля (прибутковість, ризик, ліквідність).

При формуванні портфелю цінних паперів важливе значення має:

- по-перше, *тип портфелю*. Наприклад, при формуванні агресивного (ризикованого) портфелю, який націлений переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акцій), у інвестора ступінь ризику найбільша. Отже, такий інвестор прагне отримати найбільшу доходність у найризикованіші фінансові активи. При формуванні поміркованого (ринкового) портфелю дохід у інвестора буде складатися з приросту курсової вартості, відсотків за державними

цінними паперами, а також з дивідендних виплат, Консервативний портфель формується переважно з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю.

- по-друге, *диверсифікація фондкових інструментів*. Така диверсифікація може носити галузевий чи регіональний характер, а також проводитися за різними емітентами однієї галузі.
- по-третє, *необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля*. Така необхідність виникає у випадку, коли інвестор формує портфель цінних паперів із метою захисту інвестиційних ресурсів від інфляції та наступного їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти.
- по-четверте, *необхідність забезпечення участі в керуванні акціонерними підприємствами*. Така необхідність виникає лише в тому випадку, якщо основною метою інвестора є формування пакету акцій, які дадуть можливість йому керувати підприємством.
- по-п'яте, *рівень оподаткування доходу за окремими фінансовими інструментами*. На відміну від акцій, за якими ставки оподаткування доходу є незмінними, по облігаціям, зокрема, державним, можуть встановлюватися певні податкові пільги. Наявність таких податкових пільг може бути достатнім додатковим стимулом для включення окремих інструментів цього виду у склад портфелю, що формується.

Сформований з урахуванням цих факторів портфель цінних паперів має бути оціненим у сукупності за критеріями доходності ризику та ліквідності з тим, щоб бути упевненим у тому, що він за своїми параметрами відповідає такому типу портфелю, який визначено цілями його формування.

Реструктуризація інвестиційного портфеля – це обґрунтування й реалізація управлінських рішень, що забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності шляхом зміни окремих його інструментів.

Процес реструктуризації портфеля здійснюється за такими етапами:

- 1) моніторинг інвестиційного клімату в державі й регіоні, а також змін кон'юнктури інвестиційного ринку й виявлення змін факторів зовнішнього й внутрішнього інвестиційного середовища;
- 2) оцінка відповідності інвестиційного портфеля за критеріями прибутковості, ризику й ліквідності стратегічним цілям фінансового інвестування з урахуванням виявлених змін зовнішнього й внутрішнього середовища;
- 3) розробка заходів щодо реструктуризації портфеля по основних видах цінних паперів і по конкретних їхніх різновидах;
- 4) визначення часу здійснення угод по реструктуризації портфеля й обґрунтування наказів брокерові на здійснення угод, що забезпечують

реструктуризацію портфеля.

Моніторинг інвестиційного клімату й кон'юнктури інвестиційного ринку необхідний для виявлення факторів, які можуть знизити ефективність інвестиційного портфеля.

До факторів зниження ефективності інвестиційного портфеля відносяться:

1. Для дольових цінних паперів:

- зниження рівня виплачуваних дивідендів внаслідок зменшення суми прибутку емітента;
- кон'юнктурний спад у галузі, у якій емітент здійснює свою операційну діяльність;
- загальний спад кон'юнктури фондового ринку;
- підвищення рівня оподаткування інвестиційного доходу по дольових фінансових інструментах.

2. Для боргових цінних паперів:

- збільшення середньої ставки відсотка на фінансовому ринку;
- підвищення темпів інфляції порівняно з попереднім періодом;
- зниження рівня платоспроможності емітента;
- підвищення рівня оподаткування інвестиційного доходу по боргових фінансових інструментах.

Своєчасне виявлення цих факторів дасть можливість оперативно відреагувати на їхній вплив і провести оперативну реструктуризацію портфеля з метою збереження його вихідних параметрів прибутковості, ризику й ліквідності.

Контрольні запитання:

1. Назвіть законодавчі акти, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні.
2. Охарактеризуйте об'єкти інвестиційної діяльності.
3. Визначте обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності.
4. Назвіть основні принципи державної інвестиційної політики.
5. Що являє собою інвестиційний портфель?
6. Перелічіть види інвестиційних портфелів.
7. Перелічіть і охарактеризуйте основні етапи формування інвестиційного портфеля підприємства.
8. Що таке реструктуризація інвестиційного портфеля?
9. Перелічіть фактори зниження ефективності цінних паперів.

Тема 3. ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

3.1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн. Головним суб'єктом інвестиційної діяльності, який, приймає рішення про вкладення коштів є інвестор. Його іноземна діяльність зумовлена розвитком господарських зв'язків між країнами світу, і залежить вона як від об'єктивних економічних законів, так і від політико-економічної мети діяльності національних держав у світовому політичному та господарському просторі.

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

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників:

- Надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку, чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів.)
- Потребою у нових ринках збуту, сировини.
- Формування певного рівня конкурентоспроможної економіки.
- Міжнародний поділ праці.
- Транс націоналізація економіки.
- Пошук стабільних умов застосування капіталів.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за:

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

В залежності від виду та форми іноземних інвестицій основні напрямки міжнародної інвестиційної діяльності можна представити за допомогою схеми (рис. 3.1).

Головною метою *приватних іноземних інвестицій* є експорт інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою отримання прибутку чи розширення економічного впливу.

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

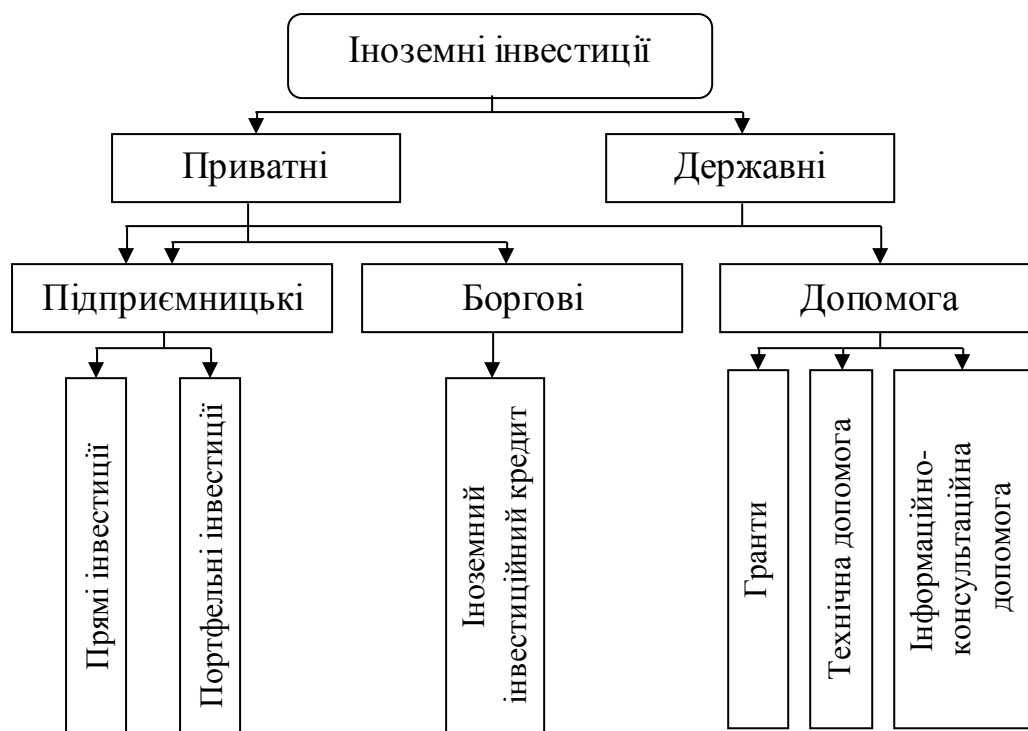


Рис. 3.1 – Напрямки міжнародної інвестиційної діяльності

Основу підприємницького капіталу становлять прямі та портфельні інвестиції.

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

Світовий досвід доводить, що умови іноземним інвесторам створюються за допомогою економічних та соціальних заходів, юридичних норм, що є складовою інвестиційного законодавства держави, яка приймає капітал; міжнародних: договорів; інвестиційних договорів між іноземним інвестором і державою яка приймає; страхових полюсів при страхуванні інвестицій у національних та міжнародних страхових, організаціях. Виходячи з цих умов, прямі інвестиції можуть здійснюватися в таких формах:

1. *Придбання, неконтрольних пакетів акцій* у фірмах країн-реципієнтів здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку, Цей спосіб інвестування широко використовується в процесі приватизації підприємств як державної, так і приватної форми власності.

2. *Лицензійні угоди* з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору можливість виходу на ринок з мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги або на

використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку або іншої інтелектуальної власності місцевої фірми, яка буде-відповідати за виробництво, та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, якою укладено ліцензійну угоду.

3. *Стратегічні альянси і спільні підприємства* дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Створення альянсів великими корпораціями відкриває, можливості для дрібних компаній, що шукають джерела фінансування для зросту.

4. *Придбання великих пакетів акцій* у фірмах країн-реципієнтів іноземними інвесторами приносить великі вигоди місцевим фірмам, стимулює економіку країни в цілому та прискорює її інтеграцію у світову економіку, тому що це вимагає від інвесторів більших зобов'язань та тривалішого часу для отримання прибутків. Контрольні пакети акцій можуть бути отримані за допомогою прямої купівлі акцій, приватизації, обміну акцій на борги та іншими методами.

5. *Створення власних дочірніх підприємств* у фірмах країн-реципієнтів застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків. Ця форма інвестицій має найбільший ризик та найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора. Таким чином, прямі іноземні інвестиції несуть ризик іноземним інвесторам, тому що останні позбавлені можливості швидкого виходу на ринок, крім того, вони приносять більше вигод країні-реципієнту, тому що включають більші суми коштів, пов'язаних із більшими зобов'язаннями і тривалим часом здійснення інвестицій.

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

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів: належать:

- позички таких міжнародних фінансових організацій як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку та інші;
- кредити іноземних держав та їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС);
- кредити держав-постачальниць енергоносіїв, (Росія й Туркменістан);
- розміщення цінних паперів у вигляді облігацій державних позик на зовнішніх ринках, а також на внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами;
- отримання Україною грантів, субсидій; стипендій тощо через науково-технічну допомогу від міжнародних фінансових організацій та з країн розвиненої економіки.

Іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента. Специфікою іноземного інвестиційного кредиту є те, що він бере участь в кругообігу капіталу на усіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий – внаслідок експорту обладнання, сировини, палива; у процесі виробництва – у формі кредитування під незавершене виробництво; При реалізації товарів на світових ринках.

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

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

Важливою складовою міжнародної інвестиційної діяльності є *державна іноземна допомога*. Вона за призначенням не має комерційного характеру і надається тільки на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики та технічна й інформаційно-консультаційна допомога, що мають як двох-, так і багатосторонню Основу. У країн-донорів превалюють політичні й стратегічні пріоритети при наданні допомоги тій чи іншій країні. Однак, як показує практика, майже в усіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, пільгових позик та технічної й інформаційно-консультаційної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є прив'язка іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною є також тенденція подорожчання іноземної допомоги, перевалювання позик над грантами.

3.2. Типи іноземних інвестицій та особливості їх залучення

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити технічну та технологічну відсталість народного господарства, домогтися конкурентоздатності вітчизняної продукції на світовому ринку. Крім того, продуктивне використання іноземних інвестицій є органічною частиною світового процесу руху капіталу й реалізується переважно за рахунок капіталів приватних інвесторів, зацікавлених в одержанні більш високого рівня прибутку на вкладені кошти.

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

Іноземні інвестори – це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України. При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
- грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій

валюти підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними *формами* здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств;

- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав;

- господарської.(підприємницької) діяльності На основі угод про розподіл продукції;

- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

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

При здійсненні іноземних інвестицій інвестор має врахувати їх специфіку, а саме:

- **Психологічні бар'єри.** Психологічні бар'єри обумовлені незнанням економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності та інше. Тому іноземні інвестори здійснюють свою діяльність через брокерів відповідних національних ринків.

- **Інформаційні проблеми.** У інвестора можуть виникати проблеми з одержанням інформації про іноземні ринки та емітентів. Найчастіше для одержання інформації для іноземних інвестицій використовуються *міжнародні інформаційні системи*.

- **Юридичні проблеми.** В різних країнах можуть існувати юридичні проблеми для іноземних інвесторів, при розміщенні їх капіталу та повернення його з одержаним доходом, включаючи особливості

оподаткування. У зв'язку з цим іноземному інвестору слід ґрунтовно вивчити законодавчу та нормативну базу країни, куди вкладатимуться кошти.

- **Додаткові витрати.** Іноземні інвестиції як правило пов'язані з додатковими витратами, які включають у себе: більші комісійні посередникам на іноземних ринках; більшу плату за оформлення угод; більшу плату керуючим портфелем іноземних інвестицій.

- **Ризики іноземних інвестицій.** Ризики, пов'язані з іноземними інвестиціями, включають, по-перше, *ризики національних ринків*. По-друге, додаткові ризики для нерезидентів пов'язані з можливим введенням *обмежень на їх діяльність та вивіз капіталу та доходу*. По-третє, існують *ризики падіння курсів іноземних валют*, що призводить до зменшення доходності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.

- **Переваги іноземних інвестицій.** Не дивлячись на вказані проблеми та ризики, обсяг іноземних інвестицій у світі постійно збільшується. Ріст іноземних інвестицій пов'язано з тим, що вони дають можливість отримати більшу доходність та менший ризик по відношенню до чисто національних інвестицій. *Додаткова доходність іноземних інвестицій* пов'язана з можливим ростом курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора, бо існує взаємозв'язок між основними фінансовими інструментами та курсом національної валюти (ріст національного ринку акцій приводить до росту курсу національної валюти). Крім того, ріст валюти певної країни дає можливість одержати вищу доходність вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їх доходність буде менше доходності облігацій у країні інвестора. Іноземні інвестиції можуть мати і *менший ризик*. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, то інші будуть зростати. Досвідчений інвестор для зменшення ризику іноземних інвестицій буде формувати портфель шляхом диверсифікації, тобто купувати цінні папери різних національних ринків.

Таким чином, *враховуючи специфіку та особливості іноземних інвестицій інвестор, який має намір здійснити їх, повинен:*

- ґрунтовно проаналізувати стан та структуру міжнародного ринку інвестицій;
- вивчити характеристики та особливості цінних паперів, які обертаються на різних національних ринках;
- визначити основні показники, які характеризують ринок інвестицій та їх проаналізувати в динаміці;
- проаналізувати інформацію з засобів масової інформації про ринки інвестицій їх структуру;
- визначити фактори, які впливають на ціни активів на міжнародних ринках, та про їх взаємозв'язок;
- визначити методи та інструменти зменшення ризику іноземних інвестицій;
- визначити показники якості (доходності) портфеля іноземних інвестицій.

3.3. Інвестиційна діяльність у вільних економічних зонах

Діючим напрямком розвитку економіки окремих територій і регіонів, орієнтованим на рішення конкретних пріоритетних економічних задач, реалізацію стратегічних програм та проектів є створення *спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ)*.

Відповідно до документів Міжнародної конвенції зі спрощення та гармонізації митних процедур (Кіото, 18 травня 1973 р.) «*Вільна економічна зона (ВЕЗ)* – це частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами митної території, і не підлягають звичайному митному контролю та оподаткуванню.

Основна задача ВЕЗ полягає у залученні інвестицій і нових технологій, створенні нових робочих місць, збільшенні валютних надходжень до країни, розвитку інфраструктури тощо. За допомогою таких зон вирішуються стратегічні задачі економічного зростання окремих регіонів і, врешті решт, народного господарства всієї країни.

У світі існує багато модифікацій вільних економічних зон, які умовно можна поділити на такі групи див. рис. 3.2.

Торгово-складські зони – це зони, у яких товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися й купуватися без оплати звичайних мит. У складі цих зон виділяють *зони зовнішньої торгівлі (США)*, *вільні митні зони (Угорщина, Югославія)*, *вільні безмитні зони (Болгарія)* та *вільні порти (Німеччина)*. Усі торгово-складські зони організуються переважно в морських та річкових портах, на залізничних вузлах та в аеропортах. Вони завжди відділені від економічного простору країни митною і навіть державною межею.

Експортно-виробничі зони. Ці зони призначені для виробництва товарів для експорту. Вони мають право на безмитну торгівлю у митному і торговельному режимі країни і надають іноземним інвесторам податкові, і фінансові пільги. Мета створення цих зон пролягає у насиченні країни сучасними товарами й технологіями, об'єднання підприємств для виробництва експортно-привабливої продукції. Експортно-виробничі зони створюються, у першу чергу, для залучення іноземного капіталу до національної економіки, створення експортних підприємств і нових робочих місць, збільшення надходження іноземної валюти, впровадженню до господарської практики останніх досягнень НТП. У загальній сукупності експортно-виробничих зон виділяють *зони спільного підприємництва (Югославія, Угорщина, Болгарія)*, *зони вільного підприємництва (США)*, *підприємницькі зони (Великобританія)*, *спеціальні економічні зони (КНР)*.

У самостійну групу виділяють **науково-технологічні зони**. Відмінною рисою цих зон є те, що на їх території об'єднується наукова та виробничо-технологічна діяльність у формі сучасних наукомістких фірм, зосереджених навколо значного науково-дослідного центру або університету. Ціль створення таких зон – мобілізувати всі доступні матеріальні і трудові ресурси для прискорення передачі нових високих технологій у промисловість, забезпечити нові робочі місця та інше.



Рис 3.2 – Класифікація спеціальних економічних зон

Науково-технологічні зони можуть існувати у вигляді:

- *інноваційних центрів* – це економічна структура, розміщена в межах невеличкої ділянки і призначена для невеликої тільки що створеної компанії;
- *науковий парк* – це достатньо велика територія, на якій розміщуються наукомісткі фірми різних розмірів і стадій розвитку, що дозволяє розгортати невеликі виробництва на основі науково-технічних розробок місцевого дослідницького центру;
- *дослідницький парк* – це структура, в рамках якої науково-технічні нововведення розробляються тільки до стадії технічного прототипу.

Особливою групою вільних економічних зон, є зони, які, створюються з метою **розвитку певної сфери діяльності (галузі)**. До них відносять *туристичні (рекреаційні) зони, вільні страхові зони, банківські вільні зони* та інші.

Туристичні (рекреаційні) зони надають широкі можливості для відпочинку та туризму, а розташовані у місцях рекреації. Вони, так само як і митні зони, є найбільш привабливими об'єктами вкладання іноземного капіталу, оскільки вимагають порівняно менших первинних інвестицій унаслідок того, що вони формуються на базі виробничої та соціальної інфраструктури, що сформована. У межах цих зон створюється пільговий режим підприємницької діяльності для залучення іноземного капіталу. Для решти суб'єктів господарювання запроваджується спеціальний пільговий

податковий режим, який дозволяє накопичувати кошти для облаштування територій з наступним наданням їм зонального пільгового режиму господарювання.

Причиною створення *вільних страхових зон* стали надзвичайно жорсткі нормативи, що регулювали страхові операції. *Банківські вільні зони* являють собою географічні зони, у яких банки можуть вільно здійснювати свою діяльність і мати ділові стосунки з клієнтами, що мешкають в інших країнах. Засобами створення банківських зон вдається уникнути застосування норм з контролю валютного обміну й обов'язкового застосування резервних коефіцієнтів.

В окрему групу виділяють *офшорні зони (юрисдикції)* – це країна або окремі території країн, де на державному рівні для певних типів компаній, власниками яких є іноземці, встановлені значні пільги по оподаткуванню, частково або повністю зняті митні та торгові обмеження, знижені або відсутні вимоги до бухгалтерського обліку й аудиту. *Офшорна компанія* (компанія, зареєстрована у юрисдикції з низьким оподаткуванням або звільнена від сплати податків на основі невеликої фіксованої плати) може отримати пільги тільки у разі володіння компанією іноземцями, а прибуток повинен вилучатися за межами юрисдикції, де вона зареєстрована. *Офшорній компанії* заборонено вести підприємницьку діяльність у країні реєстрації, тому що в іншому випадку держава поставила би в нерівні умови місцеві фірми порівняно з офшорними, які мають податкові пільги.

Частіше всього офшорна зона створюється там, де слабо розвинута економіка та інших можливостей для залучення іноземного капіталу немає. *Офшорна компанія* не обтяжує зону додатковими витратами, а навпаки, забезпечує надходження фінансового капіталу в її економіку за рахунок оплати праці офісних службовців, придбання майна або нерухомості та різноманітних реєстраційних зборів. З часом деякі юрисдикції можуть зробити серйозні прориви у рівні економічного розвитку.

У сучасний час домінують *комплексні зони*, які об'єднують у собі риси усіх вище згаданих зон. *Комплексні зони* створюються для розвитку окремих галузей виробництва (Польща), відродження певних регіонів (США), залучення в економіку іноземних інвестицій, розвитку кредитних, валютних і банківських відносин. *Комплексні зони* часто ототожнюють із підприємницькими зонами.

Діяльність ВЕЗ в Україні, процедуру їх створення, взаємовідносини з місцевою виконавчою владою регламентує ціла низка законів. Але головними є Закон України «Про загальні засади створення й функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13 жовтня 1992 р. № 2673-ХІІ і Концепція створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні, затверджена Постановою Кабінету Міністрів від 14 березня 1994 р. № 167.

Згідно ст. 1 Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» спеціальною (вільною) економічною зоною визначається частина території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності

та порядок застосування й дії законодавства України. На території спеціальної економічної зони (СЕЗ) запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності вітчизняних та іноземних юридичних і фізичних осіб.

Метою створення СЕЗ задекларовано залучення іноземних інвестицій, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, збільшення поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення й упровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України.

При створенні спеціальних (вільних) економічних зон враховуються такі фактори розміщення:

- місцезнаходження СЕЗ повинно сприяти зовнішнім і внутрішнім можливостям для реалізації намічених цілей;
- наявність достатнього ресурсного потенціалу (природно-кліматичні умови, науково-виробничий потенціал, трудові ресурси);
- забезпеченість об'єктами виробничої та соціальної інфраструктури згідно з міжнародними стандартами; розвинена система комунікацій, розгалужена транспортна мережа;

відсутність екологічних обмежень щодо створення ВЕЗ.

Контрольні запитання:

1. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її чинники.
4. Визначте напрямки міжнародної інвестиційної діяльності.
5. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.
6. Охарактеризуйте стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.
7. Визначте та охарактеризуйте діяльність спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).

Тема 4. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

4.1. Фінансові інвестиції і поняття, характеристика

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких переважають цінні папери, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Відповідно до Наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року № 559 «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» під *фінансовими інструментами* розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

- *фінансові активи*, які включають у себе: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;
- *фінансові зобов'язання* – включають фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;
- *інструменти власного капіталу* – це прості акції, частки та інші види власного капіталу;
- *похідні фінансові інструменти* – ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

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

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, не підлягають передачі, або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Усі цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відповідно до Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року основними формами цінних паперів є:

Бездокументарна форма цінних паперів – це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Документарна форма цінних паперів – паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими

паперами.

Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

1. Основні (боргові та права власності):

- акції;
- облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі.

2. Похідні цінні папери (деривативи):

- форвардні (ф'ючерсні) контракти;
- опціони (варанти);
- депозитарні розписки (свідоцтва).

Далі більш детально зупинимося на характеристиці кожного виду цінних паперів.

Акція – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими. Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Привілейовані акції можуть випускатися з

фіксованим у процентах до їх, номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

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

Випускаються облігації таких видів:

- а) облігації внутрішніх і місцевих позик;
- б) облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Рішення про випуск *облігацій внутрішніх і місцевих позик* приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

Рішення про випуск *облігацій підприємств* приймається емітентом і оформляється протоколом.

По *облігаціях підприємств* доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків із бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів. У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по процентних облігаціях, надання права придбання відповідних товарів або послуг по безпроцентних (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом або арбітражним судом. Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Кошти, одержані від реалізації *облігацій внутрішніх і місцевих позик*, направляються відповідно до республіканського й місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад, а кошти від розміщення *облігацій підприємств* направляються на цілі, визначені при їх випуску.

Облігації зовнішніх державних позик України – це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і

підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті і випускатися процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Вони оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску. Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. Грошові кошти, одержані від розміщення таких облігацій, спрямовуються виключно до Державного бюджету України.

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

Випускаються такі види казначейських зобов'язань;

- а) довгострокові – від 5 до 10 років;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) короткострокові – до одного року.

Рішення про випуск *довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань* приймається Кабінетом Міністрів України.

Рішення про випуск *короткострокових казначейських зобов'язань* приймається Міністерством фінансів України. У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу їх придбання.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: по *довгострокових і середньострокових зобов'язаннях* – Кабінетом Міністрів України, *короткострокових* – Міністерством фінансів України.

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним. Доход по ощадних сертифікатах виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив. У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Таким чином, емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду.

Інвестиційні сертифікати надають кожному його власникові однакові права та можуть розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення. Випуск компанією з управління активами похідних цінних паперів на основі інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія управляє, не допускається. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами при видачі банківських позичок (соло-векселя); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселя); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку.

В залежності від мети та характеру угоди, які лежать в основі випуску векселів, а також їх забезпечення розрізняють комерційні, фінансові та фіктивні векселя.

Комерційні векселя з'являються в обігу на основі угод із купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, який може бути як його власністю, так і чужим, але індосируваним, тобто таким, що містить передаточний напис. Комерційний вексель забезпечений тими сумами, які надійдуть від пролажу куплених товарів. Такі векселя є основою вексельного обігу, бо вони обмежені конкретними строками та сумами проданих товарів в кредит.

Позичкові угоди в грошовій формі оформляються *фінансовими векселями*. Формалізація грошового зобов'язання фінансовим векселем є способом додаткового забезпечення своєчасного та точного його виконання з метою захисту прав кредиторів.

- *Ф'ючерсний контракт* – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

- *Опціон* – це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

- *Варант* – це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом

разом з власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

Депозитарна розписка (свідоцтво) – це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи – резиденти, які учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, що веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок.

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається також Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніше як за 30 днів із моменту подачі заяви з доданням необхідних документів. Орган, який реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства. У разі коли реєстрацію випуску цінних паперів у встановлений строк не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернутися до суду.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів. Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України й офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери. Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніше як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Орган, що реєструє має право у разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Похідні цінні папери вводяться в обіг юридичними особами суб'єктами

підприємницької діяльності, які зобов'язуються виконувати, передбачені в інформації про випуск похідних цінних паперів,

Похідні цінні папери, що утворюються шляхом надання пропозицій щодо провадження певних дій, спрямованих на встановлення зобов'язань, умови виконання яких передбачені у похідних цінних паперах, можуть бути утворені лише організатором торгівлі.

Випуск від імені держави похідних цінних паперів, базовим активом яких є державні цінні папери, здійснює за рішенням Кабінету Міністрів України Міністерство фінансів України. У рішенні Кабінету Міністрів України повинні визначатися основні умови випуску та обігу таких похідних цінних паперів. Випуск та інформація про випуск таких цінних паперів не підлягають реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Для введення в обіг похідних цінних паперів емітент чи організатор торгівлі повинен узгодити можливість використання базового активу з:

- Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку – якщо базовим активом є цінні папери (крім державних), фондові індекси чи ставки прибутковості за цінними паперами;
- Міністерством економіки України – якщо базовим активом є товарні ресурси;
- Національним банком України – якщо базовим активом є кошти, їх ринкові характеристики та банківські метали;
- Міністерством фінансів України – якщо базовим активом є державні цінні папери.

Міністерство економіки України та Національний банк України можуть встановлювати квоти на обсяги використання відповідного базового активу.

4.2. Ринок цінних паперів, учасники ринку, їх функції

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

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням із Національним банком України та Міністерством фінансів України. *Реєстратори власників цінних паперів* – це організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменним цінним паперам.

Органи державної влади, центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками реєстраторів. Частка емітента цінних паперів у статутному фонді реєстратора не може

перевищувати десяти відсотків. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Учасники ринку цінних паперів можуть об'єднуються в *саморегульвні організації*. Це організації професійних учасників ринку цінних паперів, які створюються згідно з Рішенням Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку України «Щодо затвердження Основних засад розвитку саморегулювання на фондовому ринку України» за № 350 від 22 листопада 2001 року, за принципом – одна саморегульвна організація з кожного виду професійної діяльності.

Саморегульвна організація повинна об'єднувати не менше ніж 25% кількості професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють певний вид (види) професійної діяльності, за винятком саморегульвних організацій організаторів торгівлі та установ, що здійснюють розрахунково-клірингову діяльність. Основними *завданнями саморегульвних організацій* є:

- встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегульвних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації: «сприяння умовам здійснення підприємницької діяльності членами саморегульвної організації»;

- розробка та впровадження заходів щодо захисту прав членів саморегульвної організації, розгляд скарг клієнтів – членів саморегульвних організацій, які входять до їх складу, щодо порушення професійними учасниками ринку цінних паперів вимог чинного законодавства;

- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульвної організації та між членами саморегульвної організації та їх клієнтами;

- ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку цінних паперів;

- представництво інтересів членів саморегульвної організації та інших учасників ринку цінних паперів в органах державної влади, судах, інших організаціях з метою захисту їх інтересів.

Найактивнішою саморегульвною організацією в Україні є Асоціація «Позабіржова фондова торгівельна система (ПФТС)», яка представляє собою електронний фондовий ринок, створений для торгівлі цінними паперами, допущеними Асоціацією до котування у Торгівельній системі. Членом ПФТС може бути будь-яка юридична особа, яка має право здійснювати підприємницьку діяльність з цінними паперами в Україні і прийнята в Асоціацію згідно її Статуту, положень та правил. З 2000 року ПФТС розпочала ретрансляцію своїх торгів у режимі реального часу за допомогою двох інформаційних агентств – «Reuters» і «РосБізнесКонсалтинг». Система «ПФТС On line» дозволила операторам ринку через Інтернет слідкувати за котируванням із п'ятихвилинною затримкою.

4.3. Фондова біржа

Фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної й комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менш ніж як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фондова біржа працює за такими *принципами*:

- перевірка якості й надійності цінних паперів;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітенту;
- гласність біржових операцій.

Фондова біржа виконує такі *функції*:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
- координує розміщення державних цінних паперів;
- забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
- впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців. Діяльність фондової біржі припиняється відповідно до законодавства України про акціонерні товариства та інші види господарських товариств.

Основними учасниками фондових бірж є:

Брокерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Дилерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Маклери – це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Залежно від виду торгівельної діяльності члени біржі поділяються на чотири категорії:

- брокер-комісіонер збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання.
- біржовий брокер виконує доручення інших брокерів;
- біржовий трейдер здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;
- «спеціаліст» виконує три основні функції: здійснює виконання заявок з певними групами цінних паперів, діючи при цьому, як брокер; діє як ділер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок; виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції. Спеціаліст є центральною фігурою на фондовій біржі.

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

Касова угода (спотова) – її особливість у тому, що цінні папери оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів. Ринок таких угод називається *касовим (спотовим)*, а ціна касовою (спотовою). Ці угоди передбачають первинне розміщення цінних паперів та їх вторинний перепродаж. До первинного розміщення через біржу приймаються цінні папери, які пройшли лістинг (експертизу) в експертній групі біржі. Вторинний перепродаж цінних паперів заключається в наступному:

- угоди здійснюються за паперами, які котуються на біржі;
- котування складається виходячи з реальних біржових цін попиту та пропозиції;
- доручення брокерам на покупку та продаж цінних паперів даються у формі наказу.

Угоди, які мають предмет поставки активу у майбутньому називаються *строковими*. Предметом *строкових угод* можуть бути будь-які активи. До строкових угод відносять: опціони, ф'ючерси, варанти.

З точки зору строку виконання опціони поділяють на:

- *Американський опціон*, який може бути виконаний у будь-який день до закінчення строку контракту.
- *Європейський опціон*, який здійснюється лише в день закінчення строку контракту.

4.4. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій

При розробці оптимальних фінансових рішень у конкретних ситуаціях інвестор має вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів.

Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень, інвестованих на строк більше одного року (періоду) залежить від того який процент (простий чи

складний) буде прийматися в розрахунках. При використанні простого відсотку інвестор буде одержувати доход (нарощувати капітал) тільки з суми початкових інвестицій протягом всього строку реалізації проекту. При використанні складного проценту, одержаний доход періодично додається до суми початкових інвестицій. У результаті чого відсоток нараховується також із накопиченої у попередніх періодах суми відсоткових платежів або будь-якого іншого виду доходу. Знаходження майбутньої вартості грошових коштів через n -період і при відомому значенні темпу їх приросту здійснюється за такою формулою:

$$FV_n = PV(1 + r)^n = PV \cdot FVIF_{r,n}$$

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

r – ставка відсотку, коефіцієнт;

n – кількість періодів (років);

$FVIF_{r,n}$ – фактор майбутньої вартості грошових вкладень, коефіцієнт.

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

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

У фінансових розрахунках часто виникає потреба в оцінці поточної вартості майбутніх грошових потоків (PV). Метою даної процедури є визначення цінностей майбутніх надходжень від реалізації того, чи іншого проекту з позицій поточного моменту. Процес конвертування грошових коштів, що планується одержати у майбутніх періодах в їх поточну вартість називається операцією *дисконтування*. Процентна ставка, що використовується у розрахунку PV називається *дисконтною ставкою*. А показник поточної вартості визначається за такою формулою:

$$PV = FV_n \cdot 1 / (1 + r)^n,$$

де $1 / (1 + r)^n$ – називається фактором (множником) поточної вартості ($FVIF_{r,n}$),

Якщо нарахування відсотків планується здійснювати більше одного разу у період, то формула буде мати такий вигляд:

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

Крім номінальної ставки відсотку за депозит r у фінансових

розрахунках використовується і *ефективна ставка*, або дійсна старка відсотку. Ця ставка визначає той відносний доход, який одержує власник капіталу за рік у цілому. Іншими словами, це річна ставка доходності, яку одержує інвестор при *m-раз* нарахувань у році за ставкою відсотку r/m . Таким чином, ефективна ставка складних відсотків визначається за формулою:

$$EAR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 = FVIF_{r/m, m} - 1$$

В інвестиційному аналізі виникає необхідність оцінити грошові потоки, які генеруються інвестиційним проектом у різні періоди часу. Одним із способів оцінки їх є представлення цих потоків у вигляді *аннуїтету*, або *фінансової ренти*, який представляє собою рівні за величиною грошові потоки за кожний період протягом точно визначеного часу.

Узагальнюючими показниками ренти є нарощена (майбутня) сума ренти та сучасна (поточна, приведена) рента.

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

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

$$FVA_n = P \cdot FVIF_{r, n-1} = P \cdot FVIFA_{r, n}$$

де P – періодичні надходження рівні за величиною грошові потоки\$

$FVIFA_{r, n}$ – фактор майбутньої вартості аннуїтету, коефіцієнт.

Показник, який характеризує майбутню вартість однієї грошової одиниці в кінці строку реалізації інвестиційного проекту (коефіцієнт нарощування ренти або коефіцієнт накопичення грошової одиниці за період) визначається за формулою:

$$FVIFA_{r, n} = (1 + r)^{n-1} = \left[\frac{(1 + r)^n - 1}{r} \right]$$

Сучасна величина ренти (поточна вартість аннуїтету) – це сума усіх членів ренти, дисконтованих на момент приведення по вибраній дисконтній ставці.

$$PVA_n = P \cdot PVIF_{r, n-1} = P \cdot PVIFA_{r, n}$$

де PVA_n – поточна вартість звичайного аннуїтету з строком інвестування n періодів;

$PVIFA_{r,n}$ – фактор поточної вартості аннуїтету, коефіцієнт, який визначається за формулою:

$$PVIFA_{r,n} = (1+r)^{-n} = \left[\frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \right]$$

Оцінка інвестицій у цінні папери

1. Акції

Оціночна система показників доходності акцій

1. *Дохід на акцію* = Чистий прибуток – Дивіденди за привілейованими акціями / Загальну кількість звичайних акцій
2. *Цінність акцій* = Ринкова ціна акції / Дохід на акцію
3. *Рентабельність акції* = Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції
4. *Дивідендний дохід* = Дивіденди на одну акцію / Дохід на акцію
5. *Коефіцієнт котирування акції* - Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції

Методи оцінки акцій

Оцінка акцій з постійними дивідендами:

$$P_0 = \frac{D}{K_s}$$

де D – річний дивіденд;

K_s – ставка доходності акції.

Оцінка акцій з постійним приростом дивідендів (Модель Гордона):

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

де D_1 – сподівані дивіденди на акцію через рік $D_1 = D_0(1 + g)$;

g – темп приросту дивідендів.

Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів:

$$P_0 = \sum \frac{D_n}{(1 + K_s)^n}$$

де D_n – сподіваний щорічний дивіденд на акцію.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в покупку акцій можуть використовуватися такі види доходності: ставка дивіденду, поточна

доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність. Ставка дивіденду (d_c) визначається за такою формулою:

$$d_c = \frac{D}{N} \cdot 100\%,$$

де D – величина річних дивідендів, що виплачуються, грн.;

N – номінальна ціна акції, грн.

Часто на практиці ставка дивіденду використовується для оголошення річних дивідендів. Поточна доходність акції для інвестора – *рендит* (d_T), визначається за такою формулою:

$$d_T = \frac{D}{P} \cdot 100\%,$$

де P – ціна придбання акції, грн.

Поточна ринкова доходність (d_p) визначається співвідношенням величини дивідендів, що виплачуються, до поточної ринкової ціни акції:

$$d_p = \frac{D}{P_0} \cdot 100\%,$$

де P_0 – поточна ринкова ціна акції, грн.

Кінцева доходність акції (d_k) може бути визначена таким чином:

$$d_k = \frac{\bar{D} \pm \frac{\Delta P}{n}}{P} \cdot 100\%,$$

де \bar{D} – величина дивідендів, виплачених в середньому за рік, грн.;

ΔP – приріст або збиток капіталу інвестора, що дорівнює різниці між ціною продажу та ціною придбання акції, грн.;

n – кількість років, протягом яких інвестор володів акціями. Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора в покупку акцій є сукупна доходність (d_c), яка визначається за такою формулою:

$$d_c = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + \Delta P}{P} \cdot 100\%,$$

де D_i величина дивідендів, виплачених в i -тому році, грн.

Кінцева та сукупна доходності можуть використовуватися в тому

випадку, якщо інвестор продав акцію або планує її продати за ціною, відомою йому.

У випадку, коли інвестор не бажає отримувати поточних доходів у вигляді дивідендів, він отримує доход від приросту курсової вартості акцій. Таким чином, доходність (річна) буде визначатися за такою формулою:

$$d = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \cdot \frac{365}{t} \cdot 100\%,$$

де P_0 – ціна покупки акції, у процентах до номіналу, або грн.;

P_1 – ціна продажу акції, у процентах до номіналу, або грн.;

t – кількість днів із дня покупки до продажу акцій.

2. Облігації

Ринкова вартість відсоткової облігації (PV) визначається за такою формулою:

$$PV = D_0 \cdot PVIFA_{r,n} + N_0 \cdot PVIF_{r,n} = \sum \frac{D_0}{(1+r)^n} + \frac{N_0}{(1+r)^n},$$

де D_0 – сума відсотків по облігації за кожен рік;

N_0 – номінальна вартість облігації;

r – середня ставка доходності на ринку або дисконтна ставка;

n – число періодів, які залишилися до погашення облігації.

Ринкова вартість безвідсоткової облігації визначається за такою формулою:

$$PV = N_0 \cdot PVIF_{r,n} = \frac{N_0}{(1+r)^n}.$$

Для оцінки облігацій інвесторами можуть використовуватися такі види доходності:

1. Купонна доходність (d_k):

$$d_k = \frac{D}{N} \cdot 100\%,$$

де D – річний купонний доход, грн.;

N – номінальна ціна облігації, грн.

2. Поточна доходність (d_p):

$$d_p = \frac{D}{PV_0} \cdot 100\%$$

де PV_0 – ціна, за якою була придбана облігація інвестором, грн.

2. *Кінцева доходність (d_k):*

$$d_k = \frac{D \pm \Delta PV / n}{PV_0} \cdot 100\%,$$

де ΔPV – приріст або збиток капіталу, який дорівнює різниці між ціною реалізації (номіналом) та ціною купівлі облигації інвестором, грн.;

n – кількість років обігу облигації.

4. Для облигацій з нульовим купоном доходність (d) визначається за такою формулою:

$$d = \frac{PV_1 - PV_0}{PV_0} \cdot \frac{365}{t} \cdot 100\%,$$

де PV_0 – ціна покупки облигацій, у процентах до номіналу, або в грн.;

PV_1 – ціна продажу облигацій, у процентах до номіналу, або в грн.;

t – кількість днів із дня покупки до продажу облигацій.

5. *Розрахунок очікуваної прибутковості по облигаціям (R_0):*

$$R_0 = \frac{1}{\left(\frac{PV_0}{N}\right)^{\frac{1}{n}}} - 1.$$

3. Векселя

Для оцінки ефективності фінансових операцій з векселями використовують такі розрахунки:

1. Сума *процентів – доход* (I_g) нараховується на основі річної процентної ставки та періоду обігу векселя за такою формулою:

$$I_g = \frac{i_g \cdot t \cdot P_n}{365},$$

де I_g – вексельний доход, грн.;

i_g – річний відсоток по векселю, коефіцієнт;

t – число днів обігу векселя;

P_n – номінал векселя, грн.

2. *Дисконтний доход* (I_d) – різниця між номіналом векселя та дисконтною ціною (ціною придбання векселя) визначається за такою формулою:

$$I_d = P_n - P_{np},$$

де P_{np} – ціна придбання векселя.

3. Доходність векселя (I_D) за строк позики визначається за формулою:

$$I_D = \frac{I_e}{P_{np}}.$$

4. Доходність векселя за рік:

$$I_{D/рік} = \frac{I_B \cdot 365}{t \cdot P_{np}},$$

де t – число днів обігу векселя.

5. При продажі фінансового векселя на ринку цінних паперів до закінчення строку боргового зобов'язання доход ділиться між продавцем та покупцем. Доход, який одержить покупець ($I_{нок}$) розраховується за такою формулою:

$$I_{нок} = (i_r \cdot P_n \cdot t_i) \cdot 365,$$

де $I_{нок}$ – дохід покупця, грн.;

i_r – ринкова ставка на момент угоди за борговими зобов'язаннями такої строковості, яка залишилася до погашення векселя, грн.;

P_n – номінальна ціна векселя, грн.;

t_i – число днів до погашення векселя.

З однієї сторони, дохід покупця не повинен бути менше тої суми, що він отримав би при ринковій ставці за борговими зобов'язаннями такої строковості, яка залишилася до погашення векселя. З іншої – його реальний прибуток визначається як різниця ціни погашення (номіналу) та ціна покупки (P_r):

$$P_r = P_n - (i_r \cdot P_n \cdot t_i) \cdot 365.$$

Доход продавця – першого векселедержателя – визначається як різниця між ринковою ціною векселя та ціною його розміщення за формулою:

$$I_{np} = P_r - P_{np}.$$

Доход покупця – другого векселедержателя – визначається як різниця між номінальною ціною векселя та його ринковою ціною за формулою:

$$I_{нок} = P_n - P_r.$$

Загальний дохід по векселю (I_g) визначається як сума доходу продавця ($I_{пр}$) та покупця ($I_{пок}$).

6. В банківській практиці при врахуванні простих векселів використовуються такі розрахунки: сума, яку банк віднімає з вексельної суми як премію за дострокове погашення кредиту, називається *дисконтом* (D). Величина дисконту визначається як різниця вексельної суми та її приведеної величини на момент врахування векселя комерційним. Приведена величина вартості векселя залежить від строку, який залишився до дати погашення боргового зобов'язання, та визначається шляхом комерційного обліку на основі облікової ставки, визначеної самим банком. При визначенні приведеної величини вексельної суми використовується така формула:

$$P = S \left(1 - \frac{r \cdot t}{365} \right),$$

де P – приведена величина вексельної суми на момент врахування банком, грн.;

S – вексельна сума, грн.;

r – облікова ставка банку, коефіцієнт;

t – число днів від дати врахування до дати погашення векселя.

Дисконт на користь банку визначається як:

$$D = S - P \quad \text{або} \quad D = \frac{S \cdot r \cdot t}{365},$$

Аналогічні розрахунки проводяться з переказним векселем.

Контрольні запитання:

1. Визначте характерні ознаки фінансових інвестицій.
2. Визначте основні види та форми цінних паперів.
3. Охарактеризуйте види та особливості обігу акцій.
4. Назвіть фактори, що визначають інвестиційні якості облігацій.
5. Що включає в себе оцінка ефективності фінансових інвестицій.
6. Охарактеризуйте стан ринку цінних паперів в Україні.
7. Назвіть основних учасників ринку цінних паперів в Україні.
8. Назвіть основні функції торговців цінними паперами в Україні.
9. Визначте роль та функції фондових бірж в Україні.
10. Назвіть основні етапи формування портфелю цінних паперів.
11. Визначте складові стратегії управління портфелем цінних паперів.
12. Назвіть основні фактори, які мають бути враховані при формуванні портфеля цінних паперів.

Тема 5. ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

5.1. Реальні інвестиції та їх структура

Реальні інвестиції повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи.

Термін «реальні інвестиції» застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, використовується у системі національних рахунків ООН.

Можна виділити такі види реальних інвестицій:

- *інвестиції оновлення*, що здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства;
- *інвестиції розширення* (чисті інвестиції), що здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого накопичення;
- *валові інвестиції* – це інвестиції оновлення і розширення разом.

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

1. *Обсяг інвестицій*, тобто вартісний вираз вкладеного капіталу.

2. *Норма інвестицій* – відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту.

3. *Коефіцієнт приросту капіталоемності*, що характеризує ефективність інвестицій та ефективність накопичення. Він визначається як відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту валового національного продукту за той самий період.

4. *Накопичення* – не використання частини національного доходу на розширене відтворення. Накопичення являє собою приріст основного капіталу, матеріально-технічних запасів, невиробничих активів, і, відповідно, збільшення обсягів виробництва продукції та послуг. У країнах з ринковою економікою ці показники неоднакові, їх рівень коливається залежно від рівня розвитку країни, етапу її економіки.

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

Виробничий капітал як об'єкт інвестицій і реальні інвестиційні проекти повинні стати на сучасному етапі розвитку України основою інвестиційних процесів. Це пояснюється нерозвиненістю ринку цінних паперів України.

Реальні інвестиції (будівництво, організація виробництва, придбання нерухомості) завжди вважалися надійним розміщенням капіталу і захистом від інфляції, тому що:

а) ціни на ці об'єкти зростають більш швидкими темпами, ніж знецінюється національна валюта;

б) реальні інвестиції завжди дають більш вигідну віддачу капіталу, ніж вкладення у фінансові активи;

в) реальні інвестиції – найбільш значний показник фінансового стану (іміджу) будь-якої компанії, що розвивається, або виробництва, гарант залучення в інвестиційну діяльність різних приватних інвесторів.

Серед основних результатів реальних інвестицій необхідно виділити: ефективне розміщення продуктивних сил, що забезпечує гармонійний розвиток галузей народного господарства; прискорення темпів НТП та розвитку базових галузей народного господарства; реалізацію соціальних програм.

Основні форми реального інвестування наведені на рис. 5.1.

Реальні інвестиції реалізуються у формі матеріальних активів у таких процесах:

1. *Оновлення* – інвестиційна операція, що пов’язана з заміною або доповненням існуючого парку обладнання окремими новими їх видами без зміни загальної схеми технологічного процесу. Така форма інвестування пов’язана в основному з процесом простого відтворення активної частини основних виробничих фондів.

2. *Підтримка діючого виробництва* – це інвестиційна операція, що забезпечує безперервний виробничий процес.

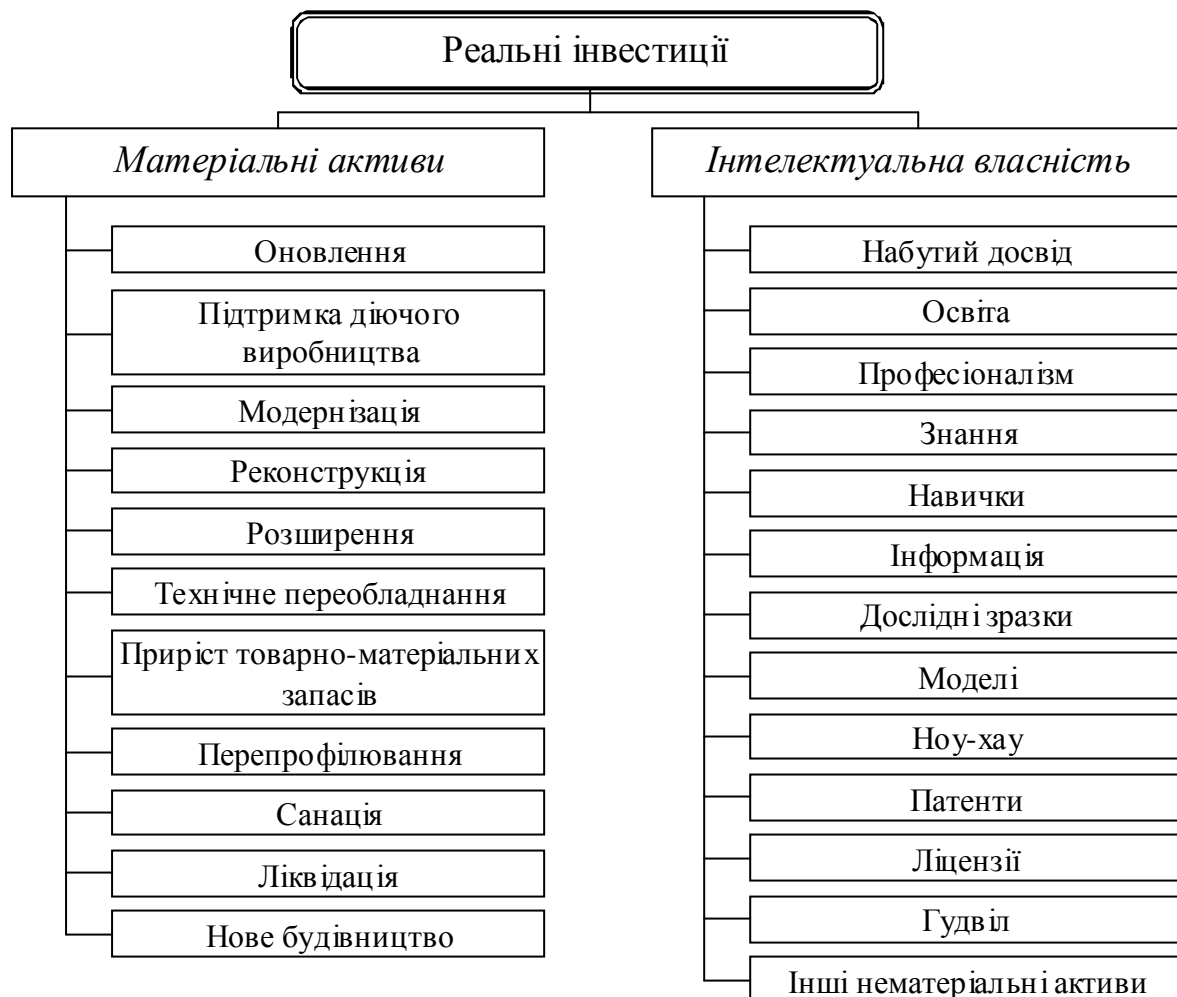


Рис. 5.1 – Форми реальних інвестицій

3. *Модернізація* – це удосконалення і приведення активної частини основного виробничого капіталу у відповідність до сучасного рівня здійснення технологічних процесів. Здійснюється шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і обладнання, які використовує підприємство у процесі виробничої діяльності.

4. *Реконструкція* пов'язана з удосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП і здійснюється за комплексним проектом реконструкції підприємства в цілому. Її метою є збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та зміна номенклатури продукції переважно без збільшення кількості працівників з одночасним поліпшенням умов їхньої праці та охорони довкілля.

5. *Розширення* – це інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом другої та наступної черг будівництва; додаткових виробничих комплексів і виробництв на підприємстві; додаткових нових допоміжних та обслуговуючих виробництв на території діючого підприємства; збільшення пропускнуєї спроможності діючих виробництв і господарств.

6. *Технічне переобладнання* – комплекс заходів із підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів і ділянок на основі впровадження сучасних техніки і технологій, механізації, автоматизації виробничого процесу, заміни фізично спрацьованого і морально застарілого обладнання продуктивнішим. Метою технічного переобладнання є інтенсифікація виробництва, збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості продукції, зниження собівартості, економія матеріальних і паливно-енергетичних ресурсів тощо.

7. *Приріст товарно-матеріальних запасів* пов'язаний з розширенням обсягу оборотних активів підприємства. Будь-яке розширення виробничого потенціалу визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції, однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання оборотних активів певних видів, наприклад, запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

8. *Перепрофілювання* – інвестиційна операція, що забезпечує повну зміну виробничого процесу і технології для випуску нової продукції.

9. *Санация* означає оздоровлення фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних та соціальних заходів для попередження його банкрутства чи підвищення конкурентоспроможності. Санация зазвичай здійснюється через структурну перебудову виробництва. Це можуть бути такі заходи: зміна номенклатури продукції, подібнення підприємства, зміна ринків збуту, злиття підприємства, що є на грані банкрутства, з більш міцним, випуск нових акцій та облігацій з метою мобілізації капіталу тощо.

10. *Ліквідація* являє собою припинення господарської діяльності підприємства після продажу всіх його активів, погашення фінансових зобов'язань і розподілу залишку коштів між засновниками (акціонерами). Ліквідація може проводитися добровільно (за рішенням засновників чи акціонерів) або примусово (рішенням арбітражного суду за позовом

кредиторів щодо визнання підприємства банкрутом).

Нове будівництво – інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом підприємства (черги), будівлі, споруди на нових земельних ділянках (майданчиках) за первісним проектом, затвердженим у встановленому порядку. До нового будівництва належить будівництво на тому самому або на новому майданчику підприємства такої самої або більшої потужності замість ліквідованого підприємства, подальшу експлуатацію якого визнано недоцільною, а також через необхідність, що виникла внаслідок виробничо-технічних або санітарно-технічних вимог; будівництво філій діючих підприємств або виробничих об'єднань, що здійснюється на нових земельних ділянках (майданчиках) за затвердженим у встановленому порядку окремим проектом.

Матеріальна частина реальних інвестицій носить назву капітальних вкладень.

Капітальні вкладення – це частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включаючи об'єкти соціальної сфери (будівництво житла, заклади культури, охорону здоров'я тощо).

Основними елементами капітальних вкладень є:

а) витрати на будівельно-монтажні роботи – будівництво будинків і споруд, освоєння, підготовка та планування території забудови, монтаж технологічного, оперативного та інших видів обладнання;

б) витрати на придбання різних видів технологічного й енергетичного обладнання, машин, механізмів, інструментів та інвентаря строком служби не менш як один рік і вартістю більше 100 грн. за одиницю;

в) капітальні роботи й витрати на проектно-дослідну діяльність, утримання дирекції підприємства, що будується, і технічний нагляд, підготовка та перепідготовка експлуатаційних кадрів тощо.

Для економічного аналізу ефективності капітальних вкладень використовують їх класифікацію за різними ознаками. Залежно від ознак структура капітальних вкладень розподіляється на галузеву, технологічну, відтворювальну, територіальну та за формами власності.

Галузевий розподіл капітальних вкладень означає розподіл за галузями економіки. Удосконалення галузевої структури йде шляхом збільшення абсолютних і відносних капітальних вкладень у розвиток базових галузей промисловості, від яких залежать підвищення економічної ефективності і суспільного виробництва й темпи НТП.

Інвестиційний комплекс – це система підприємств і організацій, що виконують у виробництві функцію створення необхідних нерухомих основних фондів, достатніх для діяльності підприємств і організацій усіх галузей народного господарства.

Технологічна структура капітальних вкладень має першочергове значення для підвищення ефективності суспільного виробництва. Вона означає розподіл між витратами на будівельно-монтажні роботи, вартістю

обладнання, машин, механізмів, інструментів, іншими капітальними роботами та витратами. Якщо у складі капітальних вкладень збільшується питома вага витрат на придбання активної частини виробничих фондів, то технологічна структура є прогресивною. Поліпшення структури вкладень сприяє підвищенню технічного рівня підприємства, механізації та автоматизації виробництва.

За *формами відтворення* виділяють такі види реальних інвестицій: нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переобладнання.

Територіальний розподіл капітальних вкладень – це розподіл їх за економічними районами України (Донбас, Придніпровський, Прикарпатський, Центральний, Причорноморський, Полісся). Обсяг залучених інвестицій у різні регіони залежить від стану інвестиційного клімату; послідовності проведення ринкових реформ; рівня розвитку економічного потенціалу; динаміки перетворення виробничої та фінансової інфраструктури; ефективності використання природних та трудових ресурсів.

Структура капітальних вкладень за формами власності означає розподіл вкладень за підприємствами різних форм власності.

Джерелами формування майна підприємства, а відповідно і капітальних вкладень, можуть бути:

- власні фінансові ресурси (власний капітал), у тому числі прибуток, одержаний від реалізації продукції, робіт, послуг, а також від інших видів господарської діяльності;
- амортизаційні відрахування на повне відтворення основних засобів;
- бюджетні асигнування;
- кредити комерційних банків й інших юридичних осіб;
- безоплатні або благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян;
- інші джерела, не заборонені законодавчими актами.

У ринковій економіці найбільша питома вага у складі джерел фінансування капітальних вкладень належить власним фінансовим ресурсам. Це, головним чином, кошти засновників підприємства; фонди нагромадження за рахунок прибутку; резервні фонди; амортизаційні відрахування; кошти від продажу власного майна; кошти від здавання власного майна підприємства в оренду, заставу; використання внутрішніх ресурсів у будівництві.

За браком власних фінансових ресурсів підприємство використовує позичені та залучені кошти. До них відносять довгострокові банківські кредити; позики інших підприємств; кошти від виписки векселів та інших боргових зобов'язань; кошти від емісії та реалізації цінних паперів підприємства; фінансування з благодійних засобів; іноземні інвестиції.

Перелічені власні, позичені і залучені кошти мають назву *децентралізованих джерел капітальних вкладень*.

Централізовані капітальні вкладення здійснюються за рахунок централізованих джерел фінансування – коштів державного бюджету та

місцевих бюджетів; коштів державних позабюджетних фондів; коштів благодійних фондів. Ці кошти спрямовуються в основному на будівництво нових підприємств та об'єктів соціального призначення і мають все меншу питому вагу у загальному обсязі капіталовкладень.

5.2. Інтелектуальна власність та інтелектуальні інвестиції

Розвиток ринкових відносин, конкуренція стимулюють прискорення науково-технічного прогресу, потребують збільшення вкладень у інтелектуальний потенціал суспільства. Результати наукових досліджень стають активним елементом виробництва і входять до складу реальних інвестицій.

До інтелектуальної власності, як форми реального інвестування, відносять: набутий досвід; освіту; професіоналізм; знання; навички; інформацію; дослідні зразки; моделі; ноу-хау; патенти; ліцензії.

Ноу-хау – це сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих.

Термін «ноу-хау» вперше був застосований у США у судовій справі Дюранда проти Брауна у 1916 р. і означав вміння або майстерність будь-що зробити з мінімумом зусиль. Сьогодні законодавство багатьох країн світу визначає ноу-хау як організаційну або комерційну інформацію, що складає секрет виробництва.

Основними рисами ноу-хау є економічність, секретність та історичність. Економічність означає, що ноу-хау повинне бути корисним для виробничих цілей, може стати предметом купівлі-продажу і у кінцевому підсумку принесе прибуток. Результат самих дорогих досліджень, якщо він не економічний, не підпадає під поняття ноу-хау. Секретність означає, що дещо може бути визнане ноу-хау тільки за можливості забезпечення секретності, тому угоди про їх передачу, на відміну від простих патентних угод, містить ряд положень про забезпечення секретності. Історичність ноу-хау полягає у тому, що воно вбирає у себе технічні досягнення і економічність як результат тривалого досвіду. У цьому випадку воно стає справжньою цінністю.

Патент – це документ (свідоцтво), що видається винахідникові і засвідчує його авторство та виключне право на використання винаходу. Патенти можуть бути на наукові винаходи, відкриття, промислові зразки і товарні знаки. Патентна охорона дає їхнім власникам виключне право користування, виробництва і продажу продукції (дизайну, технології і т.д.) на визначений період часу. У власника патенту є три способи розпорядження своєю власністю. По-перше, можливе спільне володіння патентом, по-друге, можлива передача привілейованого права третій особі за плату, по-третє, можливе використання винаходу тільки самим винахідником. Частіше всього патент стосується не всього виробництва продукції, а лише окремих

технологічних процесів;

Придбання патентів і ноу-хау здійснюється на основі ліцензійних угод. Розрізняють два основних види ліцензії:

1) *невияткова (або проста) ліцензія*, яка передбачає обмежене право використання. У цьому випадку ліцензіар зберігає за собою всі права з використання або подальшої реалізації ліцензії необмеженому колу користувачів;

2) *вияткова ліцензія*, яка передбачає надання лише одному ліцензіату виключного права на користування готовою науково-технічною продукцією і видачу ліцензії третім особам. У цьому випадку ліцензіар може обумовити в угоді лише право власного її використання зі згоди ліцензіата, або встановити обмежувальні умови використання виключної ліцензії (тільки па виробництво продукції, тільки на продаж продукції і т.д.).

Гудвіл – це умовна вартість ділових зв'язків підприємства, а також вартість накопичених нематеріальних активів.

Нематеріальний актив – це немонетарий актив, що утримується підприємством з метою використання більше одного року для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи надання в оренду іншими особам. Зазвичай це права користування майном, природними ресурсами, права на товарні знаки і торгові марки, інші об'єкти промислової власності.

Виключні права на об'єкти інтелектуальної власності не є гарантією для одержання матеріальних надходжень, але вмiле використання приносить значні переваги як власникам, так і суспільству. Прикладом цього, наприклад, служать Нобелівські премії, що існують завдяки багатству, одержаному Альфредом Нобелем від своїх патентів на динаміт.

Однією з форм ліцензійної угоди є франчайзинг. Він являє собою продаж ліцензії па технологію або товарний знак фірми, що має високий імідж на ринку, за умови збереження покупцем (франчайзіатом) приписаних продавцем ліцензії (франчайзером) стандартів якості виробництва продукції і послуг у процесі її реалізації. Ця форма інноваційних інвестицій використовується підприємством, як правило, па ранніх стадіях свого розвитку (особливо малими підприємствами).

Українські компанії нещодавно стали все частіше застосовувати укладання ліцензійних угод. Багато країн залучили значні інвестиції через механізм ліцензійних угод, оскільки він вважається найбільш зручним способом передачі нових технологій.

5.3. Інноваційні форми інвестицій

Основною формою реальних інвестицій є *інноваційні інвестиції*, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства.

Згідно Закону України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40 - IV, *інновації* – це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого

характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

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

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



Рис. 5.2 – Класифікація інновацій

Інновації можна також розглядати і як вкладення інвестиційного капіталу в *нововведення*, які приводять до кількісних або якісних змін в підприємницькій діяльності. Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення. Ідея нововведення може бути зароджена як інтенція, ініціація або дифузія інновацій.

Інтенція – це ідея, пропозиція або проект, які після опрацювання перетворюються в інновацію.

Ініціація – це рекомендації щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є початок інноваційного процесу або його розвиток.

Дифузія – це процес передачі нововведення по комунікаційним каналам між членами соціальної системи в часі. Нововведеннями можуть виступати ідеї, технології тощо, які є новими для суб'єкта господарювання. Це означає, що дифузія інновації – це розповсюдження вже одного разу освоєної й впровадженної інновації у нових умовах.

У реальних інноваційних процесах швидкість дифузії нововведення залежить від таких факторів, як: спосіб передачі інформації; форма прийняття рішення; властивості соціальної системи; властивості самого нововведення.

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

Інноваційна діяльність – це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг. Вона включає в себе:

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

Інноваційна діяльність складається з *інноваційного процесу*, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її комерційної реалізації, рис. 5.3.

Інноваційний процес у різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу може проходити різні щодо тривалості й витратам етапи. У виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес проходить такі стадії:

- 1) сертифікація (патентування) ідеї;
- 2) наукове й техніко-економічне обґрунтування нового продукту або технології;
- 3) експериментальне освоєння зразків;



Рис. 5.3 – Модель інноваційного процесу

- 4) доведення до промислового виробництва;
- 5) одержання нового продукту у необхідному обсязі для його комерціалізації.

Враховуючи ці стадії, розрізняють три форми інноваційного процесу:

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

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

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

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

Сьогодні в Україні головними цілями науково-технічного та інноваційного розвитку є:

- підвищення ролі наукових та технологічних факторів у подоланні кризових явищ у соціально-економічному розвитку України;
- створення ефективних механізмів збереження, розвитку та ефективного використання національного науково-технологічного потенціалу;
- технологічне переобладнання і структурна перебудова виробництва з

метою нарощування випуску товарів, конкурентоспроможних на світовому та внутрішньому ринках;

- збільшення експортного потенціалу за рахунок наукоємких галузей виробництва, зменшення залежності економіки від імпорту;
- організаційне включення інноваційних факторів до процесу соціально-економічного розвитку держави;
- відродження творчої діяльності винахідників та раціоналізаторів виробництва;
- розвиток людини як особистості, збереження та захист її здоров'я.

Контрольні запитання:

1. Визначте характерні ознаки реальних інвестицій.
2. Назвіть основні об'єкти реальних інвестицій.
3. Визначте критерії, за якими відбираються об'єкти для реальних інвестицій.
4. Охарактеризуйте стадії кругообігу реальних інвестицій.
5. За якими ознаками класифікують реальні інвестиції.
6. Охарактеризуйте зміст інновацій.
7. Визначте особливості інноваційної форми інвестицій.
8. Охарактеризуйте основні складові інноваційного процесу.
9. Охарактеризуйте види та форми інноваційних інвестицій.
10. Визначте особливості інтелектуальних інвестицій.
11. Охарактеризуйте зміст інтелектуальної власності та інтелектуального капіталу.

Тема 6. ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ

6.1. Загальні положення інвестиційного процесу

Об'єктивною основою інвестиційної діяльності є інвестиційні цикли. *Інвестиційний цикл* – це процес, який реалізується протягом часу здійснення інвестицій і визначається як комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, наприклад, науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи, прийняття інвестиційних рішень, планування і проектування, підготовка до будівництва, будівництво, вихід на проектні показники і режим окупності вкладень.

Різноманітність видів інвестиційних циклів та їх складний взаємозв'язок зумовили широке використання на практиці та в наукових дослідженнях поняття «*інвестиційний процес*». У більш вузькому тлумаченні поняття «інвестиційна діяльність» застосовують саме цей термін. Він зазвичай пов'язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.

Значні широкомасштабні проекти мають велику кількість стадій їх виконання. Інвестиційні процеси в державі з ринковою економікою і при адміністративно-регулюючій системі господарювання суттєво різняться.

Найбільш характерними стадіями інвестиційного процесу є наступні: мотивація інвестиційної діяльності, прогнозування і програмування інвестицій, обґрунтування доцільності інвестицій, страхування інвестицій, державне регулювання інвестиційного процесу, планування інвестицій, фінансування інвестиційного процесу, проектування і ціноутворення, забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами, освоєння інвестицій, підготовка до виробництва продукції, попередня здача і приймання в експлуатацію, кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

Зазвичай інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності (рис. 6.1). Основним мотивом такої діяльності може бути надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто вкласти капітал.

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

З метою забезпечення охорони інвестицій при виборі проекту проводиться ціла низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрями інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує

розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів з метою вибору найкращого. Звичайно в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.



Рис. 6.1 – Ринкова модель організації інвестиційного проекту

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

Ресурсне забезпечення проекту здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, як правило, на контрактних засадах.

Освоєння інвестицій означає їхню капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів. Введенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва та його розвитку.

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

Інвестиційний процес потребує поглибленого дослідження, оскільки він відіграє ключову роль в економіці держави. Тільки за допомогою реальних інвестицій можна забезпечити структурну перебудову народного господарства, науково-технічний прогрес і економічне зростання економіки. Разом з тим, протягом тривалого часу інвестиційна сфера дестабілізує впливала на економіку України через величезне незавершене будівництво, збільшуючи дефіцит державного бюджету, поглинаючи і заморожуючи без будь-якої віддачі масу матеріально-технічних і фінансових ресурсів. Внаслідок фізичного і морального старіння основних виробничих фондів, строки служби яких у багатьох галузях сягали 30-ти і більше років, величезних понаднормативних запасів товарно-матеріальних цінностей (неліквідів) у промисловості, матеріально-технічному забезпеченні і торгівлі наприкінці 80-х років відбувся спад виробництва і, як наслідок, скорочення обсягів вкладень в інвестиційну сферу.

Аналіз показників, що характеризують інвестиційну діяльність в Україні, свідчить про її величезне скорочення. У попередні роки у зв'язку з відсутністю чітко розробленої концепції і програми розвитку інвестиційної діяльності посилились негативні тенденції зміни структури капітальних вкладень по галузях економіки. Це знайшло свій прояв у наступному:

1. Зменшувались капіталовкладення в інвестиційні галузі (машинобудування, промисловість будівельних матеріалів, будівництво), що призвело до обмеження можливості швидкого відтворення основних виробничих фондів і оновлення виробничого потенціалу;

2. Збільшувалась частка капітальних вкладень, що були спрямовані на розвиток галузей з випуску проміжної продукції, тим самим надаючи економіці сировинного характеру.

У сучасних умовах обмеженість в інвестиційних ресурсах стримує процес формування ринкової економіки в Україні. Результативність інвестування залежить від заходів, спрямованих на покращання інвестиційного клімату з тим, щоб зробити його сприятливим для вкладання коштів в українську економіку.

6.2. Методи оцінки інвестування

Світовий досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів інвестиційного аналізу.

Найвідоміші методи можна розподілити на три групи:

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

2. Методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю.

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

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

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

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

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту. Економічна ефективність інвестиційного проекту – це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проекту.

Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства загалом або для галузі, групи підприємств, регіону тощо.

Залежно від виду оцінки ефективності застосовуються певні методи інвестиційного аналізу.

Традиційні методи аналізу застосовуються дуже давно і після виникнення часової теорії грошей застосовуються паралельно з методами, що ґрунтуються на використанні концепції дисконтування.

Традиційні методи базуються на розрахунку таких показників як норма (коефіцієнт) ефективності (дохідності) та період (строк) окупності інвестицій.

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

не принесе додаткових доходів інвестору. У практичних розрахунках використовується річна норма ефективності:

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

де \overline{HE}_p – річна норма ефективності;

$\overline{ГН}_p$ – середньорічні грошові надходження;

$\sum IK$ – загальна сума інвестованих коштів.

Період окупності інвестицій розраховується як зворотний показник:

$$ПО = \frac{\sum IK}{ГН_p},$$

де $ПО$ – період окупності інвестицій за роками;

$\sum IK$ – загальна сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;

$ГН_p$ – середньорічні грошові надходження.

Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю базуються на розрахунку рентабельності інвестицій балансової і чистої ($PI_{\bar{}}; PI_{\text{ч}}$).

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

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

де PI – балансова рентабельність інвестицій;

$\overline{РД}$ – середньорічний дохід компанії (прибуток);

$\sum IK$ – загальна сума інвестованих коштів;

PI – чиста рентабельність інвестицій;

$П_n$ – податкові та відсоткові платежі.

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

Сучасного інвестора цікавить перш за все фінансова доцільність інвестиційної програми, тому він має бути впевнений, що прийняті у ній

рішення є найкращими з усіх варіантів, оскільки принесуть стійке зростання прибутку (зниження собівартості), доходу чи дивідендів.

При цьому інтереси приватних інвесторів збігаються з інтересами держави, оскільки вона збільшує свій бюджет за рахунок податків на доходи вдалих інвесторів.

У розвинених країнах Заходу приділяється набагато більше уваги розрахункам ефективності інвестиційних програм. Цими показниками весь час неухильно керуються акціонерні компанії та банки, які твердо і точно розраховують строки окупності інвестицій, строки повернення кредиту та ефективності кредитних ресурсів, здійснюють оцінку надійності позичальника тощо.

Кожна компанія повинна самостійно встановлювати для себе значення нормативу залежно від своїх проблем, можливостей, потреб у капітальних вкладеннях, вільних грошових ресурсів і просто від свого уявлення про те, якою повинна бути норма ефективності вкладень.

Обов'язково вона повинна враховувати при встановленні норми ефективності розмір відсотків, які виплачуються на вкладені грошові кошти за річним депозитом високонадійним комерційним банком. Ця рекомендація базується на тому, що у підприємця є альтернатива використовувати вільні кошти дещо інакше, одержуючи гарантований дохід від вкладень у зазначений банк. Цей дохід для підприємця і виступає як норма ефективності вкладень вільних грошових коштів. Якщо доходи від проекту будуть більші, ніж ті, що можна одержати у банку, то кошти слід вкладати в реалізацію проекту.

Оцінка ефективності інвестиційного проекту є ключовим питанням для інвестора. Разом з тим зараз серед науковців-економістів та практиків немає єдності думок стосовно методології такої оцінки. Головним критерієм оцінки проекту є його фінансова (комерційна) ефективність. Цей метод ґрунтується на мінімізації витрат, максимізації доходів і дає добрі результати при оцінці ефективності невеликих проектів з короткими термінами окупності витрат.

Великі проекти зараз не до снаги українським інвесторам і вимагають підтримки з боку держави. Критерієм оцінки ефективності таких проектів повинні стати показники загальноекономічної (національної) ефективності, тобто повинні оцінюватися прямий, побічний та повний ефекти.

Можна припустити таку схему послідовності розрахунків ефективності інвестиційних проектів (рис.6.2).

У разі тривалих строків реалізації проектів та вводу об'єктів в експлуатацію чергами, така послідовність розрахунків може застосовуватись на початку для кожної черги, а потім для проекту загалом.

У світовій практиці відомо декілька методів оцінки ефективності інвестицій та життєвого циклу проектів, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.



Рис. 6.2 – Схема послідовності проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів

Метод розрахунку прибутку. Цей метод дозволяє визначити статичну норму ефективності інвестицій, тобто загальну потребу у прибутку для здійснення обов'язкових платежів. Норма ефективності може визначатись стосовно інвестицій або виробничих фондів:

$$HE_c = \frac{\sum_{t=0}^T \Pi_t}{T \cdot IK}; \quad HE_c = \frac{\sum_{t=0}^T \Pi_t}{T \cdot \Phi B},$$

де HE_c – статична норма ефективності;

$\sum_{t=0}^T \Pi_t$ – загальна потреба у прибутку впродовж інвестиційного проекту (Т);

IK – середньорічний обсяг інвестицій у періоді, що розглядається;

ΦB – середньорічна вартість виробничих засобів (фондів).

Оцінюючи інвестиційну програму (проект), інвестор визначає величину власного коефіцієнта економічної ефективності, виходячи з власних витрат і очікуваних результатів. Інвестований капітал може включати особисті збереження, акції, паї, позики, реінвестиції.

Для інвестора результатом є чистий прибуток після відрахування податків, страховки, рентних платежів, плати за кредит та інших фінансових витрат.

У закордонній практиці до чистого прибутку включають амортизаційні відрахування на реновацію як власність інвестора. Коефіцієнт, який визначається при цьому, становить середньозважену величину й називається *внутрішньою нормою ефективності* (ВНЕ). ВНЕ не тотожна нормативному коефіцієнту ефективності, оскільки враховує чинники ризику, фінансово-кредитні пільги та інші умови. Вона може бути розрахована: загалом по інвестиціях; тільки для акціонерного капіталу; з урахуванням чи без урахування позичкового капіталу; як загальна статична, так і для кожного року інвестиційного періоду (динамічна).

ВНЕ – це рівень дохідності конкретного проекту у вигляді дисконтної ставки, за якою майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до дійсної (теперішньої) вартості інвестицій. Економічна суть цього методу полягає в порівнянні альтернативних інвестицій з депозитною банківською ставкою. Тобто ВНЕ повинна бути завжди не меншою за відсоток доходу, що приносять внески на депозит. ВНЕ повинна бути завжди більшою від позичкового відсотка, інакше інвестування проекту за рахунок кредиту втрачає сенс.

Таким чином, ВНЕ інвестицій – це мінімально припустимий розмір чистого прибутку, який інвестор має одержати з кожної гривні інвестицій.

Метод граничної ефективності дозволяє встановити задану норму дохідності. За допомогою цього методу проводиться порівняння розрахункової норми дохідності з мінімально можливою. Мінімально можлива (припустима) норма – це така відсоткова ставка, за якою ЧТВ дорівнює нулю або дисконтовані індекси дорівнюють первинним:

$$IK = \sum_{t=0}^T \frac{D_t}{(1 + HD)^t} = D_0 + \frac{D_1}{1 + HD} + \frac{D_2}{(1 + HD)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1 + HD)^T}.$$

За кожний рік інвестиційного періоду норма дохідності буде різною, тому методом підстановки визначаються мінімально припустимі значення норми доходу.

Метод бюджетування інвестицій. Засадовим стосовно цього методу є визначення співвідношення позитивних і негативних грошових потоків. Застосовується метод частіше для оцінки ефективності фінансових інвестицій (інвестиційних якостей цінних паперів). З цією метою визначається позитивний грошовий потік (середньозважений чистий приведений дохід) у розрахунку на кожного інвестора:

$$ЧПД = \sum_{t=0}^{T,1} \frac{[(1 - \Pi_n) D_T] \cdot (1 - C_n)}{(IK_i + IK_T)^T},$$

де $ЧПД$ – чистий приведений дохід у розрахунку на одного інвестора;
 $П_n$ – відсоткові платежі, що враховують ставку корпоративного податку, платню за кредит, інші платежі і збори;
 $Д_T$ – річний дохід (позитивний грошовий потік);
 $С_n$ – ставка прибуткового податку окремого інвестора;
 $ІК_i$ – первинний капітал, інвестований окремим інвестором;
 $ІК_T$ – додатковий щорічний капітал, інвестований окремим інвестором (реінвестиції).

Метод бюджетування інвестицій дозволяє визначити строки окупності інвестицій, а також розмір доходу, що його очікує кожний інвестор за будь-який період життєвого циклу інвестицій.

Контрольні запитання:

1. Дайте визначення інвестиційного циклу.
2. Назвіть стадії інвестиційного проекту.
3. Назвіть методи оцінки ефективності інвестицій.
4. В чому полягає суть традиційних методів оцінки?
5. На чому базуються методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю?
6. Яка послідовність проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів?

Тема 7. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ЙОГО ЗМІСТ ТА ФОРМИ

7.1. Інвестиційний проект: поняття, зміст, типи, порядок розробки

Усю різноманітність процесів, що відбуваються в економічній системі тієї чи іншої країни, можна представити як сукупність соціальних, технічних, організаційних, економічних та інших проектів.

Проект, з однієї сторони, можна розглядати як деякий захід із задалегідь визначеною метою, досягнення якої означає завершення проекту, а з іншої – це одноразова сукупність задач і дій, яка має характерні ознаки:

- чіткі цілі, які повинні бути досягненні з одночасним виконанням ряду технічних, економічних та інших вимог;
- внутрішні та зовнішні взаємозв'язки операцій, задач і ресурсів, які потребують чіткої координації у процесі виконання проекту;
- визначені строки початку й закінчення проекту;
- обмежені ресурси;
- певна ступінь унікальності цілей проекту, умов здійснення;
- неминучість різних конфліктів.

На практиці поняття проекту найчастіше застосовується в локальному розумінні: технічний та робочий проект, проект організації будівництва та виробництва робіт тощо. Тому, щоб не було плутанини у поняттях, необхідно визначити, що проект, пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій (від вкладення капіталу до здачі його в експлуатацію та одержання прибутку), називають *інвестиційним*.

Тобто, під *інвестиційним проектом* слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт.

Найчастіше на практиці інвестиційний проект – це об'єкт реального інвестування, який може бути представленим у вигляді:

1. *Інвестицій у підвищення ефективності виробництва*. Їх метою є, перш за все, створення умов для зниження витрат фірми за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу або переміщення виробничих потужностей в регіони з більш вигідними умовами виробництва.

2. *Інвестицій у розширення виробництва*. Завданням такого виду інвестування є розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, в рамках уже існуючих виробництв.

3. *Інвестицій у створення нових підприємств*. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дозволять фірмі вжити спробу виходу з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки.

4. *Інвестицій заради задоволення вимог державних органів управління*. Цей різновид інвестиції стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги властей в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту.

Зважаючи на таку класифікацію, інвестиційний проект може існувати у формі:

а) *нульового проекту*, який передбачає утворення нового виробництва;
б) *реконструкції* – впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;

в) *розширення або реабілітація* (перепрофілювання) діючого підприємства.

Незалежно від виду та форми, змістом реальних інвестиційних проектів є – заходи щодо проектування, будівництва, придбання технології та обладнання, підготовку кадрів тощо, направлених на утворення нового або модернізацію діючого виробництва товарів (продукції, робіт, послуг) з метою одержання економічної вигоди. Це не лише система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій, але й заходи (діяльність), які передбачають їх виконання для досягнення конкретних цілей.

Інвестиційні проекти класифікують за такими ознаками (рис. 7.1.) Однак, деякі з приведених характеристик при класифікації проектів не є абсолютними, і в певній мірі, достатньо умовні. Зокрема, розподіл проектів за обсягом необхідних інвестицій залежить від розмірів компанії, бо очевидно, що в великій фінансово-промисловій групі та невеликому заводі з виробництва меблів критерії для великих та малих інвестиційних проектів різні. Оскільки існують фінансові, реальні та інноваційні інвестиції, то і проекти можуть розрізнятися за такими напрямками вкладання коштів. Галузеві та регіональні проекти мають місце лише в тих випадках, коли суб'єктом інвестування є керівний орган галузі (міністерство) або представники місцевих органів влади. Міжнародні проекти здійснюються за міждержавними угодами за участю, як правило, міжнародних фінансово-кредитних інститутів. Основою класифікації проектів за типом доходів є ціль, раді якої вкладаються інвестиції. Це може бути як одержання реального доходу від інвестиційних заходів, так і соціального ефекту. Важливим в аналізі інвестиційних проектів є виділення різних відношень взаємозалежності. Наприклад, два проекти називають *незалежними*, якщо рішення про прийняття одного не впливає на рішення про прийняття іншого. Якщо два або більше проекти, що аналізуються не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття рішення по одному з них автоматично означає, що проекти, що залишилися мають бути відхилені, то такі проекти називають *альтернативними*, або *взаємовиключними*.

Якщо прийняття нового проекту сприяє росту доходів по одному або декільком іншим проектам, то такі проекти пов'язані між собою відношеннями *компліментарності*. Визначення відношення компліментарності припускає пріоритетність розгляду проектів у комплексі, а не ізольовано. Це має особливе значення, коли прийняття проекту по вибраному основному критерію не є очевидним – в цьому випадку мають використовуватися додаткові критерії, в тому числі й наявність, і ступінь компліментарності.

Класифікація інвестиційних проектів		
Ознаки класифікації проектів	Обсяг інвестицій	➤ Великі
		➤ Середні
		➤ Дрібні
	Напрямами інвестування	➤ промислові (реальні)
		➤ фінансові
		➤ інноваційні (венчурні)
		➤ галузеві
		➤ регіональні
		➤ національні
		➤ міжнародні
	Тип доходів	➤ дохід від скорочення витрат
		➤ дохід від розширення
		➤ дохід від нових ринків збуту
		➤ дохід від нових сфер бізнесу
		➤ дохід від зниження ризику виробництва
		➤ та збуту;
		➤ соціальний ефект
	Тип відношень	➤ незалежність
		➤ альтернативність
		➤ компліментарність
		➤ заміщення.
	Тип грошового потоку	➤ ординарний
		➤ неординарний
	Рівень ризику	➤ поза ризикові
➤ з мінімальним ризиком		
➤ з середнім ризиком		
➤ високо ризиковані		
Форма власності	➤ державні	
	➤ індивідуальні	
	➤ колективні	
	➤ спільні	

Рис. 7.1 – Класифікація інвестиційних проектів

Якщо прийняття нового проекту сприяє зниженню доходів по одному або декільком іншим проектам, то такі проекти пов'язані між собою відношеннями *заміщення*.

У процесі аналізу інвестиційного проекту важливе значення має тип грошового потоку. Потік називається *ординарним*, якщо він складається з інвестицій, здійснених одночасно або протягом декількох послідовних

базових періодів, та послідуєчих притоків грошових коштів. Якщо притоки грошових коштів чергуються в будь-якій послідовності з їх відтоками, то потік називають *неординарним* (рис. 7.2).

За рівнем ризику проекти можуть бути ранжовані від поза ризикових до проектів із високим ступенем ризиком. Наприклад, мінімальний ризик мають державні інвестиційні проекти, метою яких є, в більшості випадків, соціальний ефект, а найбільш ризикованими вважають інноваційні (вінчурні) проекти – метою яких є одержання надприбутків від впровадження нових ідей, техніки, технологій тощо

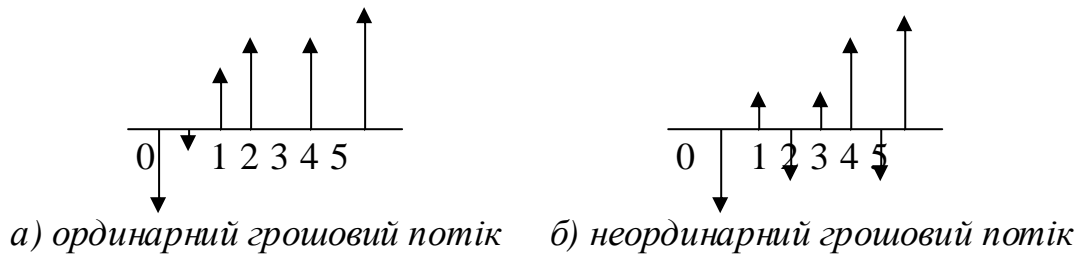


Рис. 7.2 – Типи грошового потоку інвестиційного проекту

У процесі залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів має значення форма власності.

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності по відношенню до конкретного проекту формалізується у вигляді так званого *проектного циклу* (спрощена форма інвестиційного циклу), який має такі етапи.

1. *Формулювання проекту (ідентифікація)*. На цьому етапі керівництво аналізує поточний стан підприємства та визначає найбільш пріоритетні напрямки його подальшого розвитку. Результатом цього аналізу є бізнес-ідея, яка представляється як інвестиційний проект.

2. *Розробка (підготовка) проекту*. На цьому етапі проводиться поступове уточнення та вдосконалення плану проекту по всіх його напрямках – комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному тощо. Важливим на цьому етапі є також пошук та збір вихідної інформації для рішення окремих задач проекту.

3. *Експертиза проекту*. Це найважливіший етап проектного циклу, на якому інвестор, або сам проводить експертизу інвестиційного проекту по всім напрямкам, або залучає для цього авторитетну консалтингову компанію.

4. *Здійснення проекту*. Стадія охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. Вона включає також основну частину реалізації проекту, задача якої – перевірка грошових потоків, які генерує проект, для покриття вкладених інвестицій та забезпечення бажаної інвестором віддачі.

4. *Оцінка результатів*. Проводиться як по закінченню проекту в цілому, так і в процесі його реалізації. Основна мета стадії – порівняння ідей, закладених в проект з ступенем їх, фактичного виконання.

7.2. Техніко-економічне обґрунтування та методи оцінки інвестиційного проекту

Розробка та реалізація інвестиційного проекту (насамперед виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або *інвестиційний цикл*, який охоплює три фази:

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проекткування, укладання договорів, підяду, будівництво);
- виробничу (етап експлуатації знову створених об'єктів) (рис. 7.3).

Кожна з цих фаз у свою чергу поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи. Так у передінвестиційній фазі є декілька паралельних видів діяльності, які частково займають і наступну, інвестиційну фазу. Таким чином, як тільки дослідження інвестиційних можливостей визначають доцільність проекту, починаються етапи сприяння інвестиціям та планування їх здійснення.

Зрозуміло, що в інвестиційному циклі найвагомішою є *передінвестиційна фаза*, яка відповідно до розробок ЮНІДО включає в себе чотири стадії:

- пошук інвестиційних концепцій;
- попередня підготовка проекту;
- остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності;
- етап фінального розгляду проекту та прийняття по ньому рішення.

Основою першої фази життєвого циклу інвестиційного проекту є розробка *техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту*, яка проводиться у два етапи:

- попередня техніко-економічна оцінка проекту;
- детальна оцінка ефективності інвестиційного проекту, див. рис. 7.3.

На першому етапі проводиться укрупнена оцінка найважливіших техніко-економічних параметрів, яка дозволить виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту і приблизно оцінити його економічну життєздатність. Розробка ТЕО проекту починається з того, що формулюється кінцева мета проекту та виявляються можливі шляхи досягнення цієї мети, тобто розглядається багатоваріантність напрямів розробки проекту з точки зору вибору технології, устаткування. Виробничої потужності місця розташування, фінансування, строків виконання проекту і т. ін. У випадку, коли за попередніми розрахунками усі витрати за проектом значно перевищують надходження, тобто проект є збитковим, його відхиляють і до нього більше не повертаються.

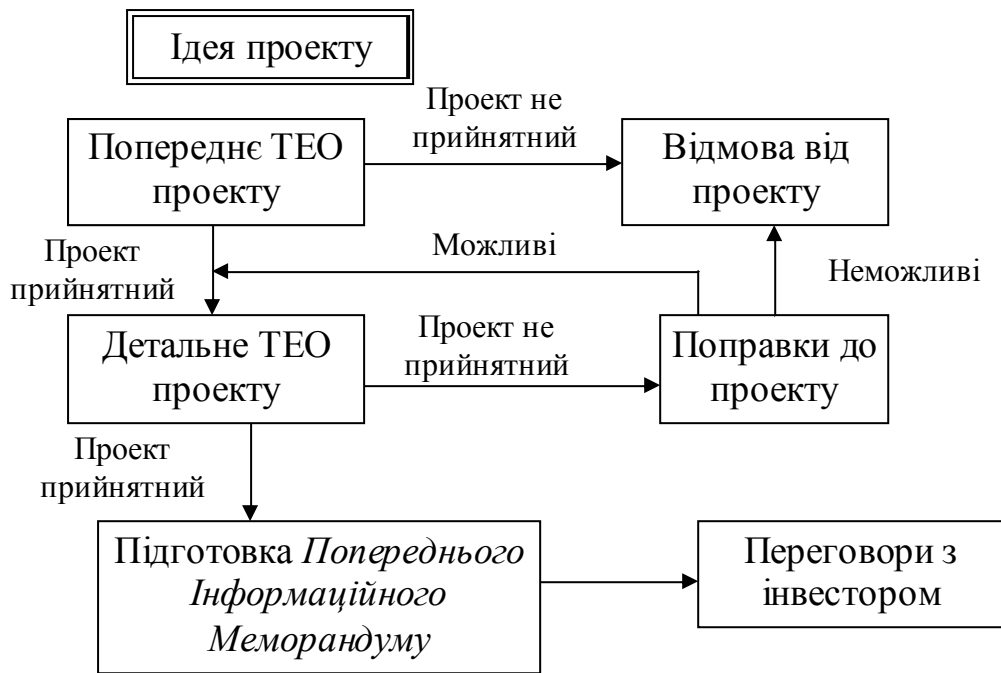


Рис. 7.3 – Схема розробки ТЕО інвестиційного проекту

У випадку, коли попередня оцінка ефективності проекту не дала однозначної негативної відповіді про його економічну життєздатність і показала, що проект є або можливо буде прибутковим, можна переходити до другого етапу розробки ТЕО.

Другий етап розробки ТЕО передбачає розширену, деталізовану оцінку ефективності інвестиційного проекту в конкретних розрахунках та цифрах, Кінцевим результатом цієї роботи має стати *Попередній Інформаційний Меморандум*, що надалі використовується при переговорах з інвестором. В цьому документі мають бути відображені такі аспекти інвестиційного проекту:

- загальна інформація про інвестиційний проект;
- оцінка маркетингових факторів;
- визначення виробничої програми;
- вибір технології та виробництва та технологічного устаткування;
- вибір місця розташування виробництва;
- забезпеченість ресурсами;
- екологічна оцінка проекту;
- вибір проектувальників, підрядників та постачальників обладнання, сировини, покупців продукції тощо;
- інституціональні аспекти проекту;
- фінансова та економічна оцінка проекту
- аналіз чутливості;
- оцінка ризиків проекту.

Попередній Інформаційний Меморандум є тим основним первісним документом, що дає потенційному інвестору (кредитору) необхідну

інформацію про інвестиційний проект, тобто дозволяє прийняти рішення про можливу участь у проекті.

Інвестиційна фаза інвестиційного проекту може бути розділена за такими стадіями:

- встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- придбання та передача технологій, включаючи основні проектні роботи;
- детальне проектне опрацювання та заключення контрактів, включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів;
- придбання землі, будівельні роботи та установка обладнання;
- передвиробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок та формування адміністрації фірми;
- набір та освіта персоналу;
- здача в експлуатацію та пуск підприємства.

Інвестиційна фаза або освоєння інвестицій – це період реалізації інвестиційного проекту. Головним завданням цього періоду є виконання суб'єктами інвестиційної діяльності своїх функціональних обов'язків щодо проекту. Крім того, вони повинні виконувати постійний контроль та нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації виробництва, проект організації робіт, план фінансування, календарний план або сітковий графік та інші документи, з допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати *моніторингом інвестиційних проектів*.

Експлуатаційний етап є останнім у проектному циклі, де інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Крім того, основою експлуатаційної фази є реабілітаційні дослідження, які проводяться на рівні фірми або підприємства. Основною метою досліджень є аналіз технічного, комерційного, фінансового та економічного стану підприємства з метою збільшення ефективності його діяльності та прибутковості із збереженням його як самостійної економічної одиниці, а також для прийняття рішень про злиття з іншими компаніями або про його повне закриття. Таке дослідження включає в себе:

- *попередню діагностику*, де проводиться аналіз підприємств, які потребують у реабілітації;
- *діагностику*, стадія на якій визначаються слабкі сторони підприємства, а також можливі сторони реабілітації;
- *короткострокові заходи з реабілітації* – на цій стадії здійснюються заходи, які не потребують великих капіталовкладень (реорганізація фінансового управління, управління запасами, контролю або попереджувального технічного обслуговування);

- *оцінка проектів та збільшення фінансування* – у випадку завершення діагностичного аналізу, вирішується питання про залучення додаткових інвестиційних коштів для фінансування реабілітаційних проектів;

- *реабілітація* – це заключний процес, який включає в себе: додаткове навчання з усіх аспектів реабілітації, введення попереджувального технічного обслуговування та контролю якості, покращення фінансового та загального управління, консультування з питань стратегії, планування та інвестування.

Таким чином, знову починається фаза передінвестиційних досліджень.

Таким чином, проведення техніко-економічного обґрунтування, що дозволяє прийняти певне рішення щодо проекту, – завдання дороге й потребує тривалого часу. Тому, перед виділенням коштів на таке обґрунтування потрібно здійснити попередню оцінку ідеї проекту за допомогою попереднього обґрунтування.

Попереднє обґрунтування слід розглядати як проміжну стадію між вивченням проектних можливостей і докладним-техніко-економічним обґрунтуванням. Різниця між ними полягає у детальності здобутої інформації та аналізу проектних альтернатив. На стадії попереднього обґрунтування потрібно виконати огляд наявних альтернатив для головних компонентів обґрунтування. Звичайно попереднє обґрунтування має такі розділи:

- відомості про передумови та історію питання;
- можливі стратегії здійснення проекту або діяльності корпорації; межі (рамки) проекту у зв'язку з аналізом ринку та концепцією маркетингу;
- сировина та допоміжні матеріали;
- місце розташування, розміщення та обладнання;
- проектна документація та технологія, виробнича програма та виробнича потужність;
- структура управління та накладні видатки;
- трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу, потреба в навчанні та пов'язані з ним витрати;
- графік реалізації проекту;
- фінансовий аналіз: інвестиційні, виробничі та маркетингові витрати, розрахунок руху грошової готівки та аналіз комерційної рентабельності, фінансування проекту, оцінка ринків;
- економічний аналіз: визначення економічних наслідків (згідно з межами-рамками проекту).

Хоч ТЕО за змістом аналогічне попередньому обґрунтуванню, проте інвестиційний проект має бути опрацьований з великою ретельністю шляхом оперативного (зі зворотними зв'язками та взаємо залежностями) добору оптимальних характеристик, включаючи визначення всіх комерційних, технічних та підприємницьких ризиків. Якщо виявлено слабкі місця проекту або обґрунтування його рентабельності непереконливе, то значення параметрів мають бути глибше проаналізовані та - в разі необхідності - змінені, щоб зробити проект життєздатним. Якщо після розгляду всіх альтернатив проект усе-таки виявиться нежиттєздатним, цей факт потрібно

відзначити з приведенням відповідного обґрунтування, що дозволить запобігти неправильному вкладенню дефіцитного капіталу.

ТЕО може бути переважно орієнтоване або на ринок, або на існуючі ресурси. Щоб підкреслити вирішальне значення маркетингу (аналіз ринку та попиту), у ТЕО цей розділ розміщений до аналізу матеріальних ресурсів. Слід мати на увазі, що всі розділи ТЕО взаємопов'язані й їх розташування не обов'язково відображає реальну послідовність їх розробки.

Вибір способу фінансування проекту - основний елемент інвестиційного рішення. Повинно стати правилом проведення ТЕО після того, як стануть відомі спонсори проекту - вітчизняні та іноземні (у випадку спільного підприємства), – готові фінансувати та активно підтримувати таке обґрунтування самостійно або за допомогою консультантів.

Внаслідок величезного діапазону виробничої діяльності жоден однаковий підхід або шаблон не може бути придатний для всіх інвестиційних проектів, що розрізняються за типом або величиною капітальних вкладень. Розглянуті та виділені компоненти ТЕО варіюються від проекту до проекту. Проте для більшості інвестиційних проектів може бути запропонований загальний підхід (основні аспекти передінвестиційних досліджень), у межах якого слід розробляти ТЕО, враховуючи, що чим більший проект, тим більш детальною та всеосяжною має бути потрібна інформація.

7.3. Бізнес-план інвестиційного проекту

Після проведення усіх досліджень, які передують прийняттю інвестиційного рішення, необхідно скласти певний підсумковий документ, який дозволить інвестору та підприємцю не лише прийняти, а й зафіксувати, що і коли належить зробити, щоб виправдалися сподівання на ефективність проекту. Для цього складається бізнес-план, який є головним інструментом для відбиття підприємницької ідеї.

Бізнес-план – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики. Він описує основні аспекти майбутнього проекту, аналізує всі проблеми, на які проект може натрапити, а також визначає способи їх вирішення. Таким чином, бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов ринкової конкуренції, містить орієнтири подальшого розвитку підприємства, а також є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Розробляючи бізнес-план варто враховувати певні вимоги до його форми. Зокрема:

- *Чітка структуризація документу.* В міжнародній практиці прийняті певні вимоги, яким має відповідати даний документ, і зокрема, є ряд обов'язкових розділів, присвячених конкретним аспектам інвестиційного проекту.

- *Достовірність інформації, яка наводиться в бізнес-плані та обґрунтованість економічних показників.* Усі показники, як кількісні так і якісні, що знаходяться в бізнес-плані, мають бути ретельно звірені з документами, з яких вони одержані. Для усіх економічних показників необхідні документальні підтвердження, розрахунки та обґрунтування.

- *Наочність матеріалу, що подається.* Бізнес-план має включати схеми, таблиці, графіки, діаграми тощо, це має полегшити розуміння найважчих моментів документу.

- *Якість оформлення.* Бізнес-план має бути найкращим чином оформленим, як із точки зору викладу матеріалу, так і по відношенню до помилок та виправлень.

- *Обсяг бізнес-плану.* Як правило, обсяг бізнес-плану залежить від обсягу інвестицій, проте на практиці вважається оптимальним обсяг у межах 40-50 сторінок. Крім того, бізнес-план може містити і додатки, обсяг яких не регламентується.

З урахуванням цих вимог, структура бізнес-плану інвестиційного проекту може мати такий вигляд, див. табл. 7. 1.

Водночас загальна схема й порядок викладу бізнес-планів можуть різнитися залежно від характеру інвестиційного проекту. Так, для великих інвестиційних проектів, які потребують значних капітальних витрат або ж розраховані на тривалий період, а також пов'язані з випуском і впровадженням на ринок нових видів продукції, товарів, послуг, має бути розроблений повний варіант бізнес-плану. Він передбачає врахування та деталізацію всіх напрямків майбутньої діяльності, аналіз можливих ризиків і шляхів їх уникнення. Окремі висновки, пропозиції підтверджуються необхідними розрахунками, графіками, таблицями.

Для невеликих інвестиційних проектів (наприклад для обґрунтування одержання позик) допускається скорочений варіант бізнес-плану, який накреслює загальні цілі та шляхи їх досягнення:

1. Опис та концепція:

2. Право власності та менеджмент:

- опис існуючого бізнесу позичальників (власників), включаючи фінансову інформацію;
- схема організаційної структури позичальника та біографічні дані менеджерів;
- організаційна схема, що визначає місце холдінгових, дочірніх та спільних компаній та їх взаємостосунки з позичальником;
- фінансовий внесок власників/акціонерів у проект.

3. Постачальники обладнання та технічна допомога:

- джерела одержання техніки й технологій, зовнішня допомога проекту (у таких аспектах як менеджмент, виробництво, маркетинг, фінанси і т.д.);

Таблиця 7.1 – Структура бізнес-плану інвестиційного проекту

Розділ	Зміст інформації у даному розділі
1. Резюме	<ul style="list-style-type: none"> ➤ назва й адреса підприємства ➤ засновники ➤ статус та мета проекту ➤ вартість проекту ➤ потреба у фінансах
2. Аналіз галузі, де реалізується проект	<ul style="list-style-type: none"> ➤ поточна ситуація та тенденції розвитку в галузі ➤ напрями та завдання діяльності проекту
3. Характеристика продукції (послуг)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ види продукції (послуг) та їх якісні показники ➤ ліцензії та патенти
4. Розміщення об'єкту	<ul style="list-style-type: none"> ➤ повна адреса об'єкту
5. Аналіз ринку	<ul style="list-style-type: none"> ➤ потенційні споживачі продукції ➤ потенційні конкуренти ➤ розмір ринку та його зростання ➤ оціночна частка ринку
6. Планування обсягів і структури виробництва	<ul style="list-style-type: none"> ➤ загальні обсяги виробництва ➤ прогнозовані річні обсяги виробництва ➤ структура виробництва ➤ вплив на навколишнє середовище
7. Забезпеченість виробництва основними ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> ➤ наявність сировини, матеріалів, основних постачальників ➤ наявність енергетичних ресурсів ➤ наявність машин та устаткування ➤ наявність технологій ➤ наявність кваліфікованої робочої сили
8. Стратегія маркетингу	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ціни на продукцію ➤ цінова політика ➤ канали збуту ➤ реклама ➤ прогнозування нової продукції
9. Управління реалізацією інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> ➤ власність та організаційно-правова форма підприємства ➤ відомості про партнерів, власників підприємства, керівний склад, чисельність персоналу ➤ організаційна структура управління ➤ оплата праці
10. Оцінювання ризиків та форми їх страхування	<ul style="list-style-type: none"> ➤ слабкі сторони підприємства ➤ слабкі сторони інвестиційного проекту ➤ види ризиків та ймовірність їх появи ➤ методи захисту від проектних ризиків ➤ альтернативні стратегії та шляхи зменшення ризиків
11. Фінансовий план	<ul style="list-style-type: none"> ➤ загальний обсяг інвестицій ➤ структура джерел фінансування проекту ➤ план доходів та витрат ➤ план грошових надходжень та виплат ➤ очікуваний баланс ➤ точка беззбитковості ➤ показники ефективності інвестиційного проекту (чистий приведений дохід, індекс прибутковості, строк окупності, внутрішня норма доходності інвестицій та інші)
Додатки	<ul style="list-style-type: none"> ➤ копії контрактів ➤ копії ліцензій та патентів ➤ копії документів, з яких узяті вихідні дані ➤ преїскуранти та калькуляція витрат

- постачальники обладнання Технічна допомога, що її надає постачальник. Якщо обладнання вже відібране, поясніть яким чином відбувався процес відбору, закупки та постачання;
- зауваження щодо окремих технічних особливостей та необхідного *KNOW-HOW*.

4. Маркетинг:

Маркетингова інформація, включаючи попередні три роки продажу, існуючий та прогнозований продаж на наступні п'ять років (у грошовому еквіваленті та натуральних показниках):

- порівняльний аналіз, що характеризує головних конкурентів (місцевих та іноземних), частки розподілу ринку, існуючі джерела постачання, власна частка на ринку (дайте оцінку) за період, що передує втіленню проекту, а також на прогнозований період, ціноутворення та основні відмінності між власною та конкуруючою продукцією,
- обсяги виробництва за проектом, ціни;
- потенційні споживачі продукції та можливі шляхи збуту;
- фактори, що сприятимуть підвищенню попиту.

5. *Характеристика продукції, персоналу, сировини та комунальних послуг (включаючи споживання електроенергії, газу, води і т. д.) та інші засоби, необхідні за проектом:*

- короткий опис процесу виробництва;
- наявність, категорія та кількість необхідного персоналу;
- необхідне інфраструктурне обладнання (транспорт, комунікації, енергопостачання, вода, газ і т.д.);
- класифікація виробничих витрат за проектом по головних статтях витрат;
- джерела, вартість та якість сировини, що постачається, а також зв'язки з постачальниками;
- місцезнаходження підприємств по відношенню до постачальників, ринків та інфраструктури.

б. *Інвестиційні вимоги, фінансування проекту та прибутки: калькуляція загальних проектних витрат:*

- заплановані фінансові витрати, передбачені джерела власних коштів та кредитів, визначення необхідних умов для реалізації проектів;
- фактори ризику.

Крім того, порядок заповнення бізнес-планів залежить від багатьох інших факторів, питань та особливостей.

Підготовка будь-якого бізнес-плану інвестиційного проекту – це важкий та трудомісткий процес. Для його розробки необхідно розглядати декілька сценаріїв розвитку з урахуванням чутливості до змін на ринку, а також необхідний постійний контроль та корегування проекту з урахуванням фактичних змін у грошовому потоці. Здійснити це можливо лише за допомогою інформаційно-комп'ютерних технологій фінансового планування та контролю за інвестиціями. Сьогодні на ринку інформаційних технологій

України представлено ряд програм даного виду: *MICROSOFT PROJECT*, *TIME LIME*, *PRIMAVERA*, *COMFAR*, *PROJECT EXPERT* та *АЛТ-ІНВЕСТ*.

В 1994 році Міністерство економіки України розробило та затвердило «Методичні рекомендації з підготовки інвестиційних проектів», метою яких є забезпечення єдиного підходу до підготовки бізнес-планів інвестиційних проектів в Україні, які б задовольняли вимоги іноземних банків та інвесторів. В основу цієї методики закладено інформаційно-комп'ютерну технологію *PROJECT EXPERT*. Науково-дослідний економічний інститут Мінекономіки України також рекомендує для розробки бізнес-планів інвестиційних проектів використовувати інформаційно-комп'ютерну технологію *PROJECT EXPERT*. Вона пройшла апробацію у структурі Державного інноваційного фонду та у ведучих банках України. Вона дозволяє розробляти стратегічний бізнес-план розвитку діючого підприємства або бізнес-план інвестиційного проекту, незалежно від його галузевої приналежності та з урахуванням специфіки економічних умов України. В цьому комплексі програм зібрано все необхідне для ефективною автоматизації процесів введення та обробки даних, проведення розрахунків, а також аналізу ефективності проекту на основі загально прийнятних фінансових показників, у відповідності до міжнародних методик та стандартів.

Контрольні запитання:

1. Визначте роль інвестиційних проектів та програм для економічного розвитку України.
2. Визначте структуру та зміст інвестиційних проектів.
3. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти.
4. Охарактеризуйте порядок розробки інвестиційного проекту.
5. Визначте передінвестиційну, інвестиційну та виробничу фази циклу інвестиційного проекту.
6. Що включає в себе техніко-економічне обґрунтування проекту?
7. Охарактеризуйте процедуру оцінки інвестиційного проекту інвестором (кредитором).
8. Що таке процедура експертизи інвестиційного проекту?
9. Що включає в себе попередній розгляд та аналіз інвестиційного проекту?
10. Дайте визначення поняття «бізнес-план».
11. Охарактеризуйте структуру бізнес-плану.

Тема 8. ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

8.1. Фінансові ресурси: поняття, класифікація

Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання *інвестиційних ресурсів* у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних та трудових, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування (рис. 8.1).

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та засобів праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва, а, по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибрати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема, у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових вкладаються виключно в процес виробництва.

Процес формування усіх інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу, або створенням статутного фонду. *Статутний капітал* – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як в рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (в процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній в свою чергу, використовується для формування інвестиційних ресурсів).

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема, це: чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продаж окремих фінансових інструментів та інші джерела.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства – є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. *Принцип врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності.* У процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. *Принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства.* Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних

обсягів реального та фінансового інвестування.

3. *Принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності.* Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншої сторони неоптимальна структура – генерує ризики у фінансовій сфері підприємства, тобто приводить до банкрутства підприємства.

4. *Принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел.* Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

Принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

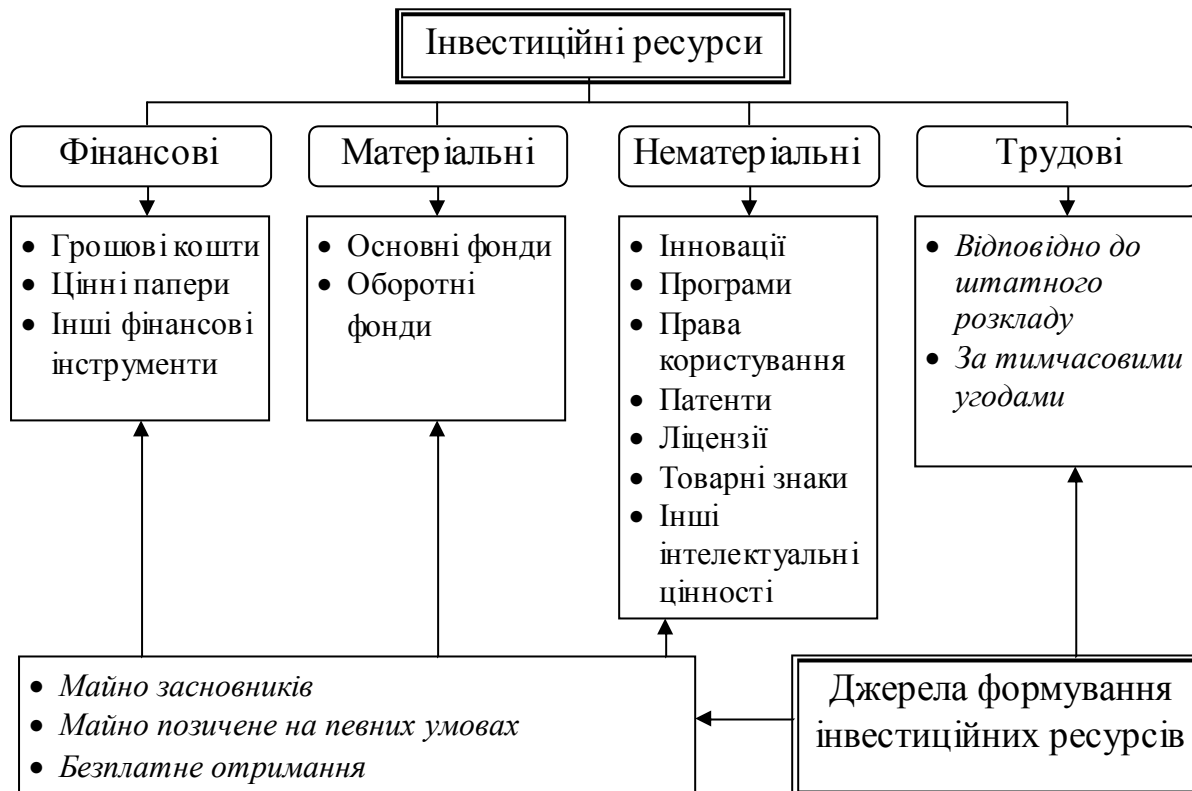


Рис. 8.1 – Форми інвестиційних ресурсів

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства.

Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства має визначатися виходячи з

запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

$$S_{ip} = PIP + \Delta\Phi I,$$

де S_{ip} – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів в плановому періоді;

PIP – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;

$\Delta\Phi I$ – передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.

У свою чергу, загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації конкретного інвестиційного проекту визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту.

Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

Таблиця 8.1 – Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту

<p><i>Початкові інвестиції</i></p> <p>1. Капітальні витрати</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ придбання земельних ділянок ➤ будівельно-монтажні роботи ➤ придбання, доставка та монтаж обладнання <p>2. Інші організаційні витрати</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ проектно-вишукувальних робіт ➤ з реклами ➤ підготовка кадрів ➤ інші витрати <p>3. Інвестиції в чистий оборотний капітал</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ придбання початкового запасу сировини ➤ покриття витрат з оплати праці персоналу ➤ формування страхового резерву грошових коштів ➤ інші витрати <p><i>Інвестиції на стадії експлуатації проекту</i></p> <p>1. Річні операційні витрати</p> <p>2. Податки</p> <p>3. Відсотки за кредит</p> <p>4. Непередбачені витрати</p> <p>5. Інші витрати</p> <p><i>Інвестиції на стадії завершення проекту</i></p> <p>1. Витрати на демонтаж обладнання та знос будівель</p> <p>2. Витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства</p> <p>3. Інші витрати</p>

8.2. Методи формування інвестиційних ресурсів

Фонд накопичення та частина фонду відшкодування сукупного суспільного продукту та деяка частина раніш утвореного національного багатства, які виступають у вигляді інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності існують у вигляді різних джерел фінансування, які поділяються на три основні групи (дав. рис. 8.2):



Рис. 8.2 – Джерела формування інвестиційних ресурсів

В залежності від виду коштів існують такі методи фінансування інвестиційної діяльності, як самофінансування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування.

Вибираючи той чи інший метод фінансування інвестиційних проектів треба враховувати їх особливості. Зокрема, внутрішні (власні) кошти такі як амортизація та прибуток мають певні позитивні сторони, а саме:

- простота та швидкість залучення;
- висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестиційного капіталу (непотрібно виплачувати відсотки та дивіденди);
- суттєве зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;

- повне збереження управління в руках засновника підприємства.

В той же час, обсяг таких джерел у підприємства обмежений, крім того, відсутній зовнішній контроль за їх ефективним використанням.

Зовнішні (боргові та залучені) кошти навпаки мають високі можливості залучення та можливості зовнішнього контролю за ефективністю їх використання. Однак є і негативні сторони, а саме:

- складність із залученням та оформленням;
- значний строк залучення;
- необхідність надання гарантій (на платній основі);
- підвищений ризик банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням боргу;
- втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю платити відсотки та дивіденди;
- часткова втрата управління діяльністю підприємства.

Далі більш детально зупинимося на кожному методі фінансування інвестиційних проектів.

Самофінансування – здійснюється виключно за рахунок власних коштів. Цей метод є основним для реалізації невеликих інвестиційних проектів індивідуальних інвесторів. Головна роль серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів, безумовно, належить *прибутку*, який залишається у підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів, див. формулу

$$P_{\text{ч}} = (B - Z) - H_{\text{бюдж}} - \Phi_{\text{від}} - Ш_{\text{с}}$$

де $P_{\text{ч}}$ – чистий прибуток підприємства;

B – виручка від реалізації продукції;

Z – виробничі витрати, в тому числі амортизаційні відрахування і відсотки за кредит;

$H_{\text{бюдж}}$ – Усі податкові нарахування в республіканський та місцевий бюджети;

$\Phi_{\text{від}}$ – відрахування в різні фонди;

$Ш_{\text{с}}$ – штрафні санкції (сальдо).

Виходячи з цього розрахунку зрозуміло, що у підприємства якщо і залишається в розпорядженні прибуток, то в невеликих обсягах. Тому як основне джерело фінансування він найчастіше використовується для невеликих інвестицій – банківські депозити, придбання цінних паперів, вкладення в інтелектуальний капітал підприємства (робочу силу). Крім того, прибуток є найкращим джерелом для фінансування інвестицій, для яких важко визначити строк окупності та рівень доходності. Це можуть бути високо ризикові інноваційні інвестиції або заходи, які носять соціальний характер (будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

У зв'язку з цим, серед основних джерел фінансування інвестиційних

проектів, зокрема, реальних постійно зростає роль економічна та податкова роль *амортизаційних відрахувань*, які формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту; та в сукупності складають амортизаційний фонд. *Економічна роль амортизації* полягає у фактичному відшкодуванні діючих основних фондів, крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання, а *податкова роль амортизації* полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

Акціонування – метод який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів із значними строками окупності витрат. При акціонуванні капітал, залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб, або через випуск варантів. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності. Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких немає ще прибутків, амортизації, немає заставного майна, щоб одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

Акціонерні форми господарювання здатні відіграти певну роль у реалізації нової структурної політики. Розповсюдження акцій серед підприємств і організацій приводить до перерозподілу між ними платоспроможного інвестиційного попиту, в тому числі й не забезпеченого товарами. А Придбання акцій населенням сприяє трансформації споживчого попиту в інвестиційний, опосередковує відтік капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, переміщаючи в такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей з ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва. Таким чином, відбувається розширення горизонтальних зв'язків між підприємствами, що бувають двох видів: організаційні (концерни, асоціації, синдикати) і фінансові (об'єднання грошових засобів у формі акціонерних товариств). Розвиток фінансових зв'язків через створення акціонерних товариств приводить до внутрішнього та міжгалузевого переливу капіталу. З'являється можливість швидкого здійснення структурних зрушень, що сприяють освоєнню нових технологій і підвищенню конкурентноздатності підприємств.

Акціонерна форма фінансування інвестиційних проектів значно полегшує процес інтеграції економіки країни в систему світових господарських зв'язків, залучаючи інвестиції іноземних підприємств. Випуск та реалізація цінних паперів національними підприємствами на світових

ринках має сприяти залученню додаткових валютних ресурсів. Для здійснення технічного розвитку, переозброєння та реконструкції виробничої бази. Використання фінансового ринку дає змогу керувати значно більшими обсягами знеособлених продуктивних інвестицій дрібних акціонерів (у тому числі іноземних) порівняно з механізмом створення спільних підприємств.

Боргове фінансування – застосовується при фінансуванні інвестиційних проектів із високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) та незначними строками окупності витрат. Основою боргового фінансування виступає *інвестиційний кредит*, який представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, із виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Потреба в інвестиційному кредиті виникає через різницю у величині і термінах повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку з необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу.

Поряд з необхідністю, внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й *можливість інвестиційного кредиту*, тобто розвинуті кредитні відносини, пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища – мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів). Кредитні установи організовують й обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

З огляду на те, що інвестиційний кредит представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником, то він може функціонувати в таких формах, рис. 8.3.

Банківський інвестиційний кредит – це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку. Основними формами банківського інвестиційного кредиту є строкові кредити підприємцям, револьверні кредитні лінії та проектні кредити. *Строкові кредити підприємцям* призначаються для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як покупка обладнання, або будівництво споруд, строком більше одного року.

Револьверне кредитування – або револьверна кредитна лінія дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити при необхідності повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії. Як одна з найбільш гнучких форм інвестиційного кредитування вона часто надається без спеціального

забезпечення і може бути короткостроковою або видаватися на 3-5 років. Така форма кредитування особливо часто використовується у випадках, коли клієнт не може достатньо точно визначити майбутні надходження готівки або розмір майбутніх потреб у кредитуванні.

Проектні кредити – є найбільш ризикованими кредитами – або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, яке в майбутньому забезпечить надходження готівки. Вони нерідко надаються декількома банками, які спільно реалізують проект. Вони також надаються кількома кредиторами, якщо проекти значні за розміром та мають чимало ризиків. Проектні кредити можуть надаватися:

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

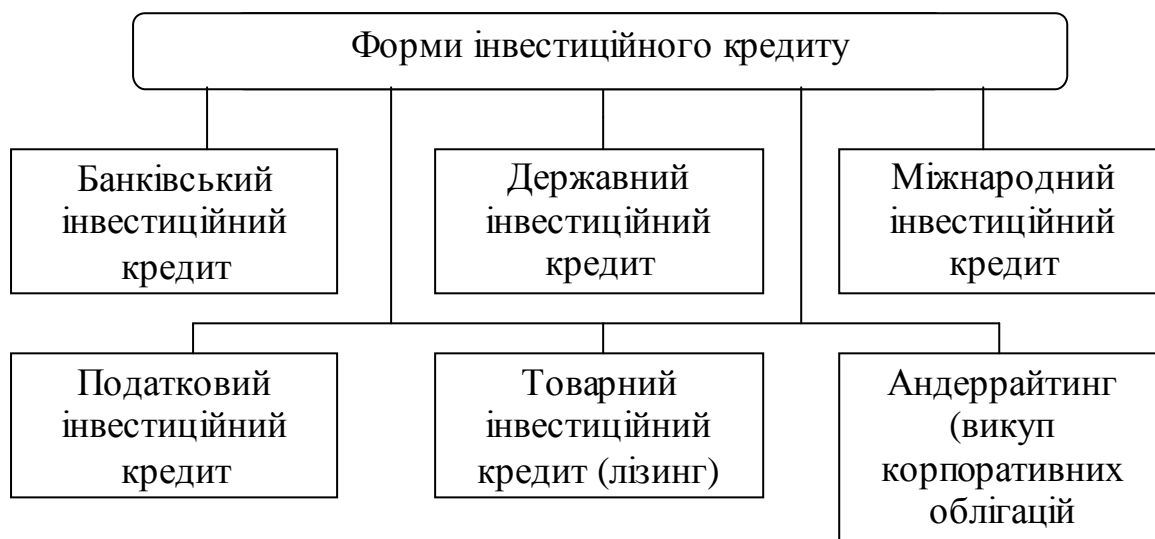


Рис. 8.3 – Форми інвестиційного кредиту

Регрес – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відносини серед суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позики.

Державний інвестиційний кредит – це сукупність кредитних відносин, в котрих кредитором виступає держава, а позичальником підприємства, які відносяться до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом надання бюджетних позик безпосередньо міністерствам та відомствам, іншим державним органам виконавчої влади. для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки

починається на конкурсній основі, а також для фінансування раніш початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які відносяться до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Міжнародний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента (детально ця форма інвестиційного кредиту розглядається у дев'ятому розділі роботи).

Податковий інвестиційний кредит – це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів, як:

- науково-технічне оновлення виробництва з підвищенням його техніко-економічних показників і забезпеченням конкурентоспроможності на світовому ринку;
- прискорення розвитку наукомістких та високотехнологічних галузей і виробництв, здатних кардинально змінити економічний та науково-технічний потенціал України;
- розширення виробництва в найбільш пріоритетних і ефективних для національної економіки секторах ринку.

Товарний інвестиційний кредит існує у вигляді лізингу – як довгострокової задачі в оренду з правом викупу основних коштів, куплених орендодавцем для орендаря з метою їх виробничого призначення. Така форма інвестиційного кредиту використовується інвестором через брак власних фінансових коштів або неможливість одержати банківський кредит для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим строком експлуатації, або з високим ступенем змінності технологій.

Фінансування інвестиційних проектів шляхом надання дотацій – цей метод використовується для підтримки інвестиційних проектів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги. Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів у цьому методі є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проекти, які передбачають залучення цих коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного й соціального розвитку та

пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки. Перевага надається інвестиційним проектам у паливно-енергетичному комплексі, машинобудуванні, соціальній сфері, агропромисловому комплексі, а також на подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Фінансування інвестиційних проектів неурядовими організаціями здійснюється переважно у вигляді грантів та спонсорської допомоги. Як правило, об'єктами таких інвестицій є соціальна інфраструктура чи соціально-політичні програми. Таке фінансування часто має вигляд гуманітарної допомоги.

Змішане фінансування – базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проектів, і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проектів.

8.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів

Формування структури джерел фінансування – це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану та перспектив розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку й актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу та структури інвестицій для фінансування проекту, а саме:

- Яким має бути співвідношення постійних та змінних витрат на виробництво.
- Яким чином у перспективі буде формуватися основний та обіговий капітал.
- Яким має бути співвідношення власного, акціонерного та позичкового капіталу.
- При якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту доходи від його реалізації будуть найбільшими.

Найчастіше для вирішення цих проблем використовують *ефект фінансового важеля (левереджу)*.

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість порівняно до власного капіталу має фірма, тим вищий її фінансовий левередж. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються із залученням позичкових коштів, перевищує процент за кредит, левередж є позитивним. Якщо доходність з інвестицій не перевищує процент за позичковим коштом, левередж є негативним. У випадках коли інвестиції приносять доход, рівний проценту за кредит, левередж є нейтральним.

Іншими словами, беручи в борг, інвестор отримує вищі доходи, поки віддача від позичених коштів більша за процент, який треба сплатити за ці кошти. Такий ріст чистих доходів на акцію називається фінансовим леверіджом.

Властивість фінансового левереджу (важеля) заключається у тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит

Ідею фінансового важеля формально можна представити за такими формулами, використавши такі економічні компоненти:

Π_r – прибуток після виплати податків;

E – власний капітал;

B – довгострокова заборгованість;

i – відсотки з довгострокової заборгованості;

R – ставка доходності власного капіталу;

r – ставка доходності інвестованого капіталу (власний капітал + довгостроково заборгованість).

Далі визначимо ставку доходності власного капіталу:

$$R = \Pi_r / E .$$

Чистий прибуток представимо через його складові:

$$\Pi_r = (E + B) \cdot r - B \cdot i ,$$

де $(E + B) \cdot r$ – прибуток на всю суму інвестованого капіталу;

$B \cdot i$ – процентні платежі за непогашені частки довгострокового боргу з урахуванням податку.

Відповідно формулу ставки доходності власного капіталу представимо у такому вигляді:

$$R = [(E + B) \cdot R - B \cdot i] / E = r + (B / E) \cdot (R - i) ,$$

Вираз показує ефект важеля, який представлений позитивною величиною – другим доданком, тобто відношенням позичкового капіталу та власного капіталу помноженого на різницю між прибутком від чистих активів і вартістю оплачених процентів по кредитах з урахуванням Податку. Таким чином, завдяки залученим коштам (B) доходність власного капіталу швидко росте при умові, що $r > i$.

Якщо частка боргу у структурі капіталу збільшується, то ставка доходності власного капіталу росте, бо в кожному випадку доходність інвестицій перевищує вартість сплачених банку відсотків.

Враховуючи інтереси власників компанії, підприємствам необхідно мати реальну можливість оптимізації структури капіталу інвестиційного проекту за рахунок вибору такого її варіанта, при якому досягається максимальний рівень ефективності використання власних коштів та мінімізується фінансовий ризик.

У зв'язку з цим, слід навчитися визначати оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів, тобто визначати якою має бути частка позичкових коштів з урахуванням ризику. Для цього використовується співвідношення «*рентабельність – фінансовий ризик*» (λ), як критерій оптимізації структури капіталу, який визначається за такою формулою:

$$\lambda = \frac{ROE}{FR} = \frac{(P - r \cdot BK) \cdot (1 - tax)}{BK} \div \frac{(r - r_f) \cdot BK}{BK + BK},$$

де P – річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків;

BK – величина боргового капіталу, направлено на фінансування інвестицій;

BK – величина власного капіталу, направлено на фінансування інвестицій;

r – середня ставка відсотку по позикових коштах фінансування, коефіцієнт;

r_f – безрискова ставка рентабельності на фінансовому ринку, коефіцієнт;

tax – ставка податку та інших відрахувань із прибутку, коефіцієнт.

При цьому вважається оптимальним варіант структури капіталу, в якому показник λ буде мати найбільше значення ($\lambda - tax$).

Також в оцінці оптимального варіанту структури інвестиційного капіталу, рекомендується використовувати показник терміну окупності (PB), що розраховується за такою формулою:

$$PB = \frac{I}{(P - r \cdot BK) \cdot (1 - tax)},$$

де I – потреба в капіталі з усіх джерел фінансування.

У ході оцінки оптимальної структури капіталу інвестиційного проекту необхідно дотримуватися наступних етапів аналізу:

1. Оцінюється загальна потреба в капіталі незалежно від можливих джерел фінансування.

2. Визначається максимально можлива частка власного капіталу в загальній величині коштів, направлених на фінансування довгострокових

інвестицій.

3. Розраховується показник «рентабельність – фінансовий ризик» для всіх варіантів структури інвестованого капіталу.

4. Розраховується швидкість повернення інвестованого капіталу.

5. У межах між найбільшою часткою власного капіталу і його нульовим рівнем у загальному об'ємі коштів фінансування з використанням критеріїв максимуму показника λ і мінімуму PB визначається оптимальна комбінація коштів, що надходять на фінансування довгострокових інвестицій з різних джерел.

Контрольні запитання:

1. Охарактеризуйте зміст інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Обґрунтуйте потреби в інвестиційних ресурсах.
5. Назвіть схеми та джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства.
6. Назвіть проблеми формування та акумулювання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.
7. Охарактеризуйте основні методи фінансування інвестиційної діяльності.
8. Визначте роль амортизації у фінансуванні інвестиційних проектів.
9. Визначте роль банківського кредитування у фінансуванні інвестиційних проектів.
10. Назвіть методи оптимізації структури інвестування ресурсів.
11. Розкрийте зміст фінансового та оперативного важелю.

Тема 9. МЕНЕДЖМЕНТ І ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

9.1. Управління інвестиційними проектами та інвестиційне проектування

Перехід країн до ринкової економіки викликав значний інтерес до методів управління в умовах ринку. Одним із найефективніших сучасних напрямків у цій сфері є *Управління проектами*.

Управління проектами – мистецтво керівництва та координації людських та матеріальних ресурсів протягом всього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів та техніки управління для досягнення певних результатів з складу та обсягу робіт, вартості, якості та задоволення вимог учасників проекту.

Основними завданнями управління проектами є:

- визначити основні цілі проекту та їх обґрунтувати;
- виявити структуру проекту;
- визначити необхідні обсяги та джерела фінансування;
- підбір виконавців (учасників) проекту, зокрема, через тендери чи конкурси;
- підготувати та заключити контракти;
- визначити строки виконання проекту, скласти графік його реалізації, визначити обсяги необхідних ресурсів;
- визначити кошторис та бюджет проекту;
- спланувати та врахувати усі ризики;
- забезпечити контроль за виконанням проекту.

Основою управління є інвестиційний проект, який розглядається як керована зміна вихідного стану будь-якої системи (наприклад, підприємства), пов'язана з витратою часу та коштів. Дослідження процесу та регулювання змін, що здійснюються у проекті за розробленими раніше правилами в межах бюджету та часових обмежень визначає зміст цієї категорії.

Основними напрямками управління інвестиційним проектом є:

- управління розробкою проектної документації (інвестиційне проектування);
- організація фінансування інвестиційного проекту;
- управління реалізацією інвестиційних проектів (матеріально-технічна підготовка проектів, організація торгів, тендерів та укладання контрактів);
- організація контролю (моніторингу) за реалізацією інвестиційного проекту.

На практиці існує три схеми управління інвестиційними проектами:

«*Основна*» система. Керівник (менеджер) проекту – представник (агент) замовника, фінансової відповідальності за рішення, що приймаються, не несе. Ним може бути будь-яка фірма – учасник проекту. В цьому випадку менеджер проекту відповідає за координацію та управління ходом розробки

та реалізації проекту, а у контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги – об'єктивність менеджера, а недоліки – ризик за долю проекту лежить на замовнику.

Система «розширеного управління». Керівник (менеджер) проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої (кошторисної) ціни. Менеджер забезпечує управління та координацію процесів проекту за угодами між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки та роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

Система «під ключ». Керівник (менеджер) проекту – проектно-будівельна фірма, із якою замовник заключає контракт «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

У сучасному вигляді Управління проектами розвивається з 60-х років ХХ століття і початково було пов'язано з матричними організаційними структурами та сітьовими графіками. В подальшому у процесі свого розвитку воно включило у свою сферу велику кількість інших аспектів та методів управління, таких як вартість, ризик, якість, робота з учасниками проекту та зацікавленими сторонами, організація проектних колективів, прийняття рішень, інформатика вирішення конфліктів тощо. Сьогодні «*Управління проектами*» є самостійним напрямком у інвестиційній сфері зі своєю методологією понятійним апаратом та методами.

Засновником теорії Управління проектами вважають німецького економіста Роланда В. Гутча. Його заслуга в тому, що він довів міжнародну значимість Управління проектами, яка привела до ідеї формування INTERNET.

Сьогодні Управління проектами – це управління змінами, наука та мистецтво успішного втілення проектів від зародження ідеї до завершення в організації нового підприємства, реконструкції чи технічного озброєння, чи у реформуванні економіки. Міжнародна асоціація Управління проектами INTERNET – це найбільша міжнародна організація у сфері Управління проектами, яка об'єднує понад 20 національних співтовариств Європи, а також інших країн. Членом Міжнародної асоціації Управління проектами є й Українська асоціація Управління проектами (УкрНЕТ), яка ефективно працює в Україні з 1991 р.

Основними напрямками діяльності їх діяльності в Україні є:

- проектний та фінансовий менеджмент;
- реструктуризація підприємств;
- супроводження проектів;
- підготовка техніко-економічного обґрунтування інвестицій;
- аналіз ринку продукції проектів;
- навчання сучасним методам управління проектами;
- пошук ділових партнерів під конкретні проекти тощо.

Потенційною сферою інтересів Управління проектами в Україні є зміни

відносин власності (роздержавлення підприємств та організацій, акціонування, корпоратизація); розвиток інвестиційного ринку – поступовий перехід до відносного балансу пропозиції та платоспроможного попиту зміни організаційних форм власності; виробничих схем та методів і засобів управління інвестиційною діяльністю.

Однак, для подальшого розвитку за застосування в інвестиційній сфері Управління проектами в Україні необхідно:

- *по-перше*, щоб усі доступні методи та засоби Управління проектами задовольняли реальним вітчизняним умовам та вимогам здійснення проектів;
- *по-друге*, підготувати спеціалістів з Управління проектами, які здатні забезпечити розвиток та застосування Управління проектами на практиці;
- *по-третє*, сформувати ринок Управління проектами як усвідомленої необхідності для використання цього інструменту у керуванні змінами.

Найголовнішим напрямком управління інвестиційним проектом є інвестиційне проектування.

Інвестиційне проектування – це розробка комплексу технічної документації, яка включає в себе техніко-економічне обґрунтування (креслення, пояснювальні записки, бізнес-план та інші необхідні документи) проекту. Це надзвичайно важливий і відповідальний етап в інвестиційному процесі, бо розробка проекту, або проектування є одним з найважливіших ланцюжків з ланки здійснення капітального будівництва, що пов'язує науку з виробництвом. Він якості технологічного обґрунтування та рівня проектних рішень залежить ефективність інвестицій, кошторисна вартість будівництва об'єкту інвестування та строки його здійснення. У процесі інвестиційного проектування вирішуються основні питання будівництва майбутнього об'єкту з тим, щоб він відповідав найкращим експлуатаційним вимогам, а його реалізація була економічною – тобто здійснювалась у мінімальні строки з найменшими витратами праці, матеріальних та грошових коштів.

Весь процес проектування можна розподілити на три етапи:

- 1) перед проектні роботи, до яких входять збір і підготовка вихідних даних та проведення наукових досліджень, необхідних для розробки проектів;
- 2) вишукування, в основному, пов'язані з перед плановими роботами, вибором та відведенням території під будівництво;
- 3) проектування об'єктів.

Кінцевим результатом проектування є *проект будівництва*, до якого належать:

- *передпроектна документація* – техніко-економічні обґрунтування (ТЕО) і техніко-економічні розрахунки (ТЕР) інвестицій, ескізні проекти;
- *проектно-кошторисна документація (ПКД)* – проекти, робочі проекти, робоча документація для нового будівництва, реконструкції, реставрації, капітального ремонту будинків, споруд та інших об'єктів, розширення і технічного переоснащення підприємств.

Проект розробляється на підставі *завдання на проектування* (вихідний документ, в якому зазначаються показники розміщення будови, орієнтовні

строки її здійснення, орієнтована вартість будівництва, техніко-економічні показники об'єктів, які повинні бути після введення в дію тощо), що надається замовником проектно-дослідницькій організації (генеральному проектувальнику). При згоді останнього виконувати проектні роботи між ними укладається договір на розробку проектно-кошторисної документації.

Керуючись вимогами та параметрами завдання на проектування, проектна фірма проводить економічні та інженерні дослідження.

Економічні дослідження провадяться з метою перевірки обґрунтованості будівництва: забезпечують ресурсами, транспортом, можливості виробничої кооперації, залучення місцевих трудових ресурсів для будівництва та експлуатації, використання місцевої виробничої бази та будівельних матеріалів.

Інженерні дослідження здійснюються для перевірки обґрунтованості вибору майданчика для будівництва. Здійснюються топографічні, геологічні, гідрогеологічні, метеорологічні дослідження.

В Україні традиційно весь комплекс інженерних і економічних досліджень проводиться генеральним проектувальником із залученням спеціалізованих науково-дослідних, дослідно-конструкторських і геологорозвідувальних фірм згідно з укладеними договорами. Керівництво цими дослідженнями здійснює головний інженер (архітектор) проекту.

Після проведення економічних та інженерних досліджень, вибору та затвердження будівельного майданчика генеральний проектувальник починає розробку проекту.

Розробка проекту може здійснюватись в одну, дві чи у три стадії.

При *одностадійному проектуванні* розробляється один документ – *робочий проект зі зведеним кошторисом*, який застосовується для технічно й архітектурно нескладних будівель та споруд. Одностадійний робочий проект має невеликий комплект документів, короткий термін розробки та невелику вартість проектно-дослідницьких робіт.

Двостадійне проектування включає розробку проекту зі зведеним кошторисом і розробку робочої документації з кошторисами. Дві стадії проектування застосовуються для великих і складних промислових підприємств, нових кварталів, забудови міст, великих селищ, окремих будівель і споруд із складними або новітніми об'ємно-планувальними, конструктивними і архітектурними рішеннями.

При двостадійному проектуванні на *першій стадії* розробляються: ситуаційний план розміщення підприємства та генеральний план будівництва; технологічна схема виробництва та загальна схема управління підприємством; схема комплексу технічних засобів і автоматизації технологічних процесів; план земельної ділянки, фасадів, розрізів окремих нетипових будівель і споруд; плани й профілі-трас інженерних мереж; житлово-громадське будівництво, якщо воно належить до підприємства; проект організації будівництва; кошторисна документація; паспорт проекту і пояснювальна записка.

Документи, що опрацьовуються на цій стадії, узгоджуються із

зацікавленими організаціями і контрольними інспекціями (санітарною, протипожежною та ін.) та затверджуються відповідними органами залежно від відомчої належності проекту й форми власності інвестора.

На *другій стадії* розробляють документацію для будівництва окремих будівель і споруд: перелік фізичних обсягів будівельно-монтажних робіт і потреб у матеріалах, конструкціях і деталях для їх виконання; перелік необхідного технологічного та інженерного обладнання; локальні і об'єктні кошториси; робочі креслення (плани й розрізи будівель); паспорти окремих будівель і споруд.

При *тристадійному проектуванні* першою стадією є передінвестиційні дослідження – техніко-економічне обґрунтування, техніко-економічні розрахунки та ескізні проекти. На другій стадії розробляється проект зі зведеним кошторисом, а на третій – робоча документація з кошторисами.. Таке проектування використовується за умов державного інвестування, коли за рахунок державного бюджету фінансуються передінвестиційні дослідження.

Готовий проект будівництва має три складові, рис. 9.1.



Рис. 9.1 – Структура проекту підприємства

Технологічна частина складається зі схеми виробництва, технологічних етапів і переділів виготовлюваної продукції, її обсягів виробництва і якісних показників, видів обладнання, рівня механізації та автоматизації праці.

Будівельна частина включає об'ємно-планувальні (основні розміри будівель та споруд, а також розміри їх окремих частин) та конструктивні рішення (вибір матеріалу, типу та ступеня застосування збірних конструкцій), а також проект організації будівництва та інші необхідні матеріали. В цій частині визначається потреба в будівельних матеріалах, конструкціях та деталях, машинах та обладнанні, транспортних засобах та будівельних робітників, з кожного об'єкту встановлюються обсяги будівельно-монтажних робіт, послідовність та строки їх виконання та методи виробництва основних робіт.

Економічна частина включає перед проектні дослідження і техніко-економічні обґрунтування, розрахунки економічних показників ефективності і доцільності проекту, а також розрахунки, які дають можливість вибрати місце будівництва, визначити потужність та склад підприємства, рівень продуктивності праці та інше. В цій частині обґрунтовується забезпеченість підприємства кадрами, сировиною, паливом, енергією, водою, а також

визначаються напрямки збуту та собівартість продукції. У проекті на основі кошторисів та кошторисно-фінансових розрахунків визначається кошторисна вартість будівництва.

Для об'єктивної характеристики проектних рішень, приймаються на відповідних стадіях проектування, розраховується система техніко-економічних показників, головні з них – *вартісні*, які дозволяють комплексно оцінювати економічну ефективність технологічної та будівельної частин проекту в цілому. Друга група показників – *натуральні*, більшість із яких – додаткові. Усі техніко-економічні показники проектів можна розподілити на загальні, що характеризують ефективність проекту в цілому, і такі, що відносяться до окремих частин проекту. Загальні показники діляться на будівельні та експлуатаційні. Основні *експлуатаційні показники* характеризують:

- номенклатуру та обсяг продукції;
- виробничі потужності за видами продукції;
- собівартість, прибуток та рентабельність одиниці продукції;
- чисельність працюючих і продуктивність праці;
- експлуатаційні витрати на одиницю продукції тощо.

До *будівельних показників* відносять:

- кошторисну вартість будівництва;
- обсяги будівельно-монтажних робіт;
- витрати конструкцій і матеріалів на одиницю кошторисної вартості робіт;
- трудомісткість монтажних та будівельних робіт;
- коефіцієнти використання територій;
- робочу й корисну площі тощо.

Усі техніко-економічні показники заносяться до техніко-економічного обґрунтування проекту.

Розроблені проекти та їх кошторисна документація на будівництво об'єктів обов'язково підлягають *комплексній державній експертизі* до їх затвердження. Мета і завдання експертизи – забезпечити високий техніко-економічний рівень будівництва об'єктів при обґрунтованих витратах матеріально-технічних, трудових і фінансових ресурсів.

Порядок проведення комплексної державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва здійснюється відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про порядок затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи» від 11 квітня 2002 р. № 483.

Інвестиційні програми й проекти будівництва незалежно від джерел фінансування підлягають обов'язковій комплексній державній експертизі у повному обсязі, крім об'єктів, затвердження проектів будівництва яких не потребує висновку комплексної державної експертизи. Перелік таких об'єктів встановлюється Державним комітетом із будівництва та архітектури відповідно до законодавства

9.2. Тендери: поняття, документація

Тендери (торги) – це форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за критеріями, що встановлюються замовником.

Тендерні відносини у будівництві в Україні регламентуються Постановою Кабінету Міністрів України від 01.09.98 року «Про проведення торгів (тендерів) у будівництві». Цією Постановою встановлено, що підрядні контракти на будівництво нових об'єктів та споруд, розширення реконструкцію, технічне переозброєння діючих підприємств, капітальний ремонт об'єктів і споруд, реставрацію пам'яток архітектури та містобудування, що здійснюється за рахунок коштів державного бюджету, бюджетних позичок державних позабюджетних фондів, коштів підприємств і організацій, понад 50% статутного фонду яких належить державі, а також іноземних кредитів, що залучаються під гарантію Кабінету Міністрів України, укладаються тільки за результатами торгів (тендерів).

Рішення про проведення тендерів приймається замовником за наявності достатніх інвестицій для здійснення будівництва або документально підтверджених фінансових гарантій щодо своєчасного одержання необхідних для виконання замовлення коштів. Замовлення на будівництво може розміщуватися шляхом проведення тендерів на виконання проекту в цілому, а за значного обсягу робіт – на спорудження комплексів, виконання черг, етапів будівництва, визначених проектною документацією. Не дозволяється поділ замовлення на частини з метою штучного зменшення вартості замовлення й уникнення проведення тендерів.

Тендерні торги можуть класифікуватися за такими ознаками, табл. 9.1.

Таблиця 9.1 – Класифікація підрядних торгів (тендерів)

Ознака класифікації	Види торгів
За способом проведення попереднього відбору претендентів організатором торгів	<ul style="list-style-type: none">➤ з попередньою кваліфікацією➤ учасників➤ без попередньої кваліфікації➤ учасників
За участю у торгах іноземних оферентів	<ul style="list-style-type: none">➤ за участю іноземного оферента➤ без участі іноземного оферента
За участю оферентів у процедурі торгів та оголення їх результатів	<ul style="list-style-type: none">➤ відкриті➤ закриті

Предметом тендерних торгів можуть бути:

1. Будівництво нових об'єктів та споруд, розширення реконструкцію, технічне переозброєння діючих підприємств, капітальний ремонт об'єктів і споруд виробничого та невиробничого призначення, в тому числі «під ключ».
2. Виконання комплексів будівельних та монтажних робіт та їх

окремих видів.

3. Виконання комплексів пусконаладжувальних та інженерних робіт.

4. Розробка ТЕО.

5. Проектування.

6. Управління проектом.

7. Поставка комплексного технологічного обладнання, у тому числі на умовах «під ключ».

8. Інші поставки та послуги, в тому числі послуги з консультування.

Учасник торгів – це особа, яка має право приймати участь у торгах, їх підготовці, проведенні та затвердженні результатів торгів. Основними учасниками торгів можуть бути:

- 1) *Замовник* – це особа, для якої будується, реконструюється, або оснащується об'єкт торгів. Він приймає рішення про проведення торгів, контролює роботу організаторів та приймає участь у роботі тендерного комітету та визначає умови, за яких буде заключатися угода.
- 2) *Організатор торгів* – особа, якій замовник поручає проведення торгів. Організатор готує усі тендерні документи, формує тендерний комітет, затверджує результати торгів, а також несе витрати з підготовки та проведення торгів.
- 3) *Тендерний комітет* – постійний або тимчасовий орган, який створюється замовником та організатором торгів для їх проведення. Він самостійно розробляє та затверджує регламенти роботи тендеру.
- 4) *Претендент* – організація, фірма чи консорціум, під ім'ям якої подана заявка. Претендент має право одержувати від тендерного комітету всю інформацію з проведення торгів. Особа стає претендентом із моменту звернення до тендерного комітету для участі у торгах.
- 5) *Інженерно-консультаційна фірма* – залучається організатором торгів чи тендерним комітетом для проведення попередніх досліджень та видачі висновків про доцільність виставлення на торги конкретного об'єкту. Інженерно-консультаційна фірма може залучатися також для розробки оферти.

Тендерна документація – це комплект документів, що містить вихідну інформацію про технологічні, комерційні, організаційні та інші характеристики об'єкту та предмету торгів, а також умови з процедури торгів. Тендерна документація затверджується замовником та включає такі документи: інструкцію для претендентів, форму контракту, форму тендерної пропозиції (оферти), форми кваліфікаційної оцінки претендентів; проектну документацію, перелік робіт, інформацію щодо способу надання тендерного забезпечення. Передача претендентам тендерної документації здійснюється за відповідну плату, яка включає витрати, безпосередньо пов'язані з її друкуванням та відправкою претендентам. Витрати замовника, пов'язані з розробленням тендерної документації, до зазначеної плати не включаються.

Оферта — це пропозиція заключити договір по відношенню до конкретного предмету торгів на умовах, які визначено у тендерній документації. Оферта повинна відповідати вимогам, визначеним у тендерній

документації. Кожен претендент може подати тільки одну тендерну пропозицію. Остання надається мовою, визначеною замовником в оголошенні та інструкції для претендентів. Тендерна пропозиція, що надається претендентом, повинна містити: два примірники заповненої форми тендерної пропозиції (оферти), тендерне забезпечення, два примірники заповнених форм кваліфікаційної оцінки, перелік робіт із розрахунком їхньої вартості, альтернативні пропозиції (якщо такі передбачені). Альтернативна пропозиція – це пропозиція, яка надається разом з основною і містить умови, що відрізняються від основної пропозиції.

Для підтвердження серйозності намірів претендента взяти участь у тендерах ним надається відповідне тендерне забезпечення. Розмір тендерного забезпечення встановлюється замовником в обов'язі це більше 1% очікуваної (розрахункової) ціни замовлення. Замовник має право прийняти рішення про проведення тендерів без надання претендентам тендерного забезпечення. Замовник має зазначити у тендерній документації спосіб надання тендерного забезпечення (у вигляді завіреного чека, векселя, гарантії банку, державних облігацій тощо). Замовник повертає претендентам їх тендерне забезпечення протягом 10 днів після прийняття одного з таких рішень:

- *невідповідність претендента кваліфікаційним вимогам;*
- *претендента, не визнано переможцем тендерів;*
- *про дострокове припинення тендерів.*

Тендерні пропозиції підписуються особою або особами, уповноваженими підписувати ці документи, за порядком, встановленим інструкцією для претендентів, і подаються тендерному комітету за вказаною замовником адресою. Замовник повинен терміново зареєструвати подані тендерні пропозиції із зазначенням дати й часу їх одержання та повідомити про це претендента способом, передбаченим у тендерній документації. Претендент зобов'язаний подати тендерну пропозицію у встановлений для цього строк. Претенденти мають право вносити зміни та відкликати свої тендерні пропозиції у письмовій формі до закінчення кінцевого терміну їх подання, без втрати свого тендерного забезпечення.

Переможцем тендерів визначається претендент, який за оцінкою та зіставленням тендерних пропозицій зайняв у списку перше місце. У разі відмови цього претендента від укладення контракту переможцем тендерів вважається претендент, що зайняв наступне місце. Якщо ціни усіх тендерних пропозицій перевищують ціну, орієнтовно визначену замовником, ці тендерні пропозиції можуть бути відхилені, а тендери визнано такими, що не визначили переможця.

Усі організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами, що виникають у процесі реалізації інвестиційного проекту оформляються у вигляді договорів.

Договір – це угода між окремими особами або організаціями, в якій визначені права та обов'язки договірних сторін. Тобто він визначає відповідальність учасників угоди і юридично закріплює їх зобов'язання.

Будь-який договір можна умовно розділити на чотири частини:

преамбулу (вступну частину); предмет договору; додаткові умови договору; інші умови договору, див. рис. 9.2.



Рис. 9.2. – Структура типового договору

Зміст кожного договору може бути різний, однак основною умовою при укладанні будь-якого договору є необхідність чітко знати, які цілі потрібно досягли при його реалізації, і уточнити найбільш важливі моменти, що пов'язані з його оформленням, підписанням і виконанням. Спочатку розглядається головний напрям наступної роботи, а потім її розбивають на окремі етапи з оцінкою ризиків.

Договори можуть бути як короткими, тобто з мінімумом умов (предмет договору, що включає найменування й кількість товару; його ціну; вимоги до якості, строк поставки, умови платежу), так і дуже змістовні з великою кількістю додаткових умов.

Укладання коротких договорів може мати недолік у тому, що організація повинна мати чітке уявлення про те, чим будуть компенсуватися прогалини договору. На жаль, про це часто забувають, і це призводить до нанесення збитків. Інколи й аналіз змістовних (багато сторінкових) договорів не завжди дає позитивні результати.

Таким чином, договір є актом не універсальної форми, а виключно індивідуальної, спроможної надійно захистити бізнес, тож складати його потрібно для кожного випадку окремо.

Основними видами договорів, які укладаються в процесі реалізації інвестиційного проекту є:

- *договір купівлі-продажу* – це договір за яким одна сторона (продавець) зобов'язується передати товари у власність іншої сторони (покупця) за певну грошову суму (ціну);

- *договір поставки* – це договір за яким одна сторона (постачальник-продавець) зобов'язується передати в обумовлений період та строки товари, що ним виготовляються або купуються замовнику (покупцю) для використання у підприємницькій діяльності;

- *договір продажу підприємства* – це договір за яким одна сторона власник підприємства (продавець) зобов'язується передати в обумовлений період, за певною ціною, у власність покупцю підприємства в цілому як майнового комплексу, включаючи права на фірмову назву, товарний знак, права на використання ліцензій патентів тощо, якщо інше не передбачено умовами договору;

- *договір оренди* – це договір за яким одна сторона орендодавець зобов'язується надати орендарю майно за певну плату та на певний термін;

- *договір фінансової оренди (лізингу)* – договір, що передбачає сплату протягом чітко встановленого строку лізингових платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних із придбанням майна та реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку;

- *договір підряду* – це угода, в якій одна сторона (підрядник) зобов'язується виконати за замовленням іншої сторони (замовник) певну роботу та здати її результат замовнику, у свою чергу, замовник зобов'язується прийняти ці результати, попередньо оплативши їх.

Найпоширенішою формою правового регулювання договірних відносин в інвестиційній сфері є договір підряду. Він, як правило, включає загальні умови, Додаткові і особливі умови виконання робіт. Загальні умови встановлюються чинним законодавством, державними стандартами, державними будівельними нормами. Додаткові умови, які не суперечать загальним, передбачають відносини конкретних замовника й підрядника. Особливі умови – це спеціальні, конкретні вимоги до учасників контракту щодо розподілу інвестиційних ризиків та розв'язання конфліктних ситуацій.

9.3. Моніторинг інвестиційних проектів

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного проекту), особливо, якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань, а це, у свою чергу, впливатиме на інвестиційний процес:

змінюються інвестиційні попит та пропозиція, а отже, змінюється і ціни на інвестиційні товари. Протягом певного часу можуть змінитися також потреби за ради яких розробляється інвестиційний проект. Крім того, початковий план може виявитися неспроможним через ряд факторів, наприклад, перенесення строків початку будівництва, перегляд умов фінансування, необґрунтованого планування зв'язків між завданнями проекту, зриву постачання документації або обладнання постачальниками, непередбачених технічних труднощів, зміни зовнішніх умов тощо.

Таким чином, усі основні елементи інвестиційного проекту мають ретельно контролюватися зі сторони керівництва проектом. Менеджер проекту має визначити процедуру та встановити послідовність збору даних через певні інтервали часу, проводити аналіз одержаних результатів, аналізувати поточні відхилення фактичних та планових показників і прогнозувати вплив поточного стану справ на виконання обсягів робіт, що залишилися.

Система контролю за інвестиційним проектом, має включаючи в себе: зміст інформації, що аналізується; структуру звітів та відповідальність за збір даних; аналіз інформації та прийняття рішень. Усі ці заходи розробляються до реалізації проекту за участю усіх зацікавлених сторін. Система керівництва має забезпечити необхідний вплив там і тоді, коли і де вони необхідні. Наприклад, якщо виникає затримка введення об'єкту в експлуатацію, то прискорити цей процес можливо за рахунок перерозподілу матеріальних, фінансових чи трудових ресурсів. Якщо ж затримується поставка проектної документації, збільшуються витрати на матеріали та обладнання, субпідрядники порушують директивні строки, то необхідно переглянути план проекту. Корекція плану може бути обмеженою переглядом основних параметрів, а може вимагати розробки нової моделі, починаючи з поточного стану до моменту закінчення робіт.

Основними *принципами побудови ефективної системи контролю* в процесі реалізації інвестиційного проекту мають бути:

- наявність чітких планів;
- наявність реальної системи звітності;
- наявність ефективної системи аналізу фактичних показників та тенденцій;
- наявність ефективної системи реагування.

Плани мають бути змістовними, чітко структуральними та фіксованими з тим, щоб забезпечити основу для контролю. Якщо плани поновлюються часто та без застосування процедур контролю за змінами, то контроль за проектом буде втрачено.

Звіти мають відображати стан проекту відносно вихідних планів на основі єдиних підходів та критеріїв. У результаті аналізу зібраних даних керівництво проекту має визначити, чи відповідає поточна ситуація запланованій, а якщо ні, то вирахувати розмір наслідків відхилень.

Спеціальні звіти мають використовуватися для передбачення тенденцій у вартісних та часових оцінках робіт проекту. У найпростішому випадку передбачення можуть вказувати на збільшення вартості проекту, або на затримки по строкам. Завершальним етапом процесу контролю за проектом є дії, які приймаються керівництвом та направляються на переборення відхилень у процесі робіт проекту. Ці дії можуть бути направлені на виправлення виявлених недоліків та переборення негативних тенденцій у рамках проекту.

Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називають *моніторингом інвестиційних проектів*. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору консорціуму.

Основною метою розробки системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту є своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень та розробка пропозицій з відповідного корегування окремих напрямків інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має базуватися на основі таких принципів:

1. Вибір для спостереження найбільш важливих напрямків реалізації інвестиційного проекту. Реалізація цього принципу опирається на те, що, в першу чергу, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. Побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає хід реалізації календарного плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат та інше.

3. Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Система оціночних показників будується виходячи з мети моніторингу окремих напрямків діяльності інвестиційного проекту та базується на привабливості для цього інформативних (звітних) показників, у розрізі кожного з напрямків формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

4. Установлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності виділяють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний чи

квартальний звіт.

5. Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виділяються ті показники, за якими спостерігаються «критичні відхилення» від календарного плану та бюджету.

6. Виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

7. Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту. Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проекту. У окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про «вихід» з інвестиційного проекту. Отже, розроблена на цих принципах система моніторингу реалізації інвестиційного проекту має корегуватися при зміні інвестиційного середовища, напрямків інвестиційної діяльності та інших факторів.

Залежно від функцій учасників реалізації інвестиційної діяльності моніторинг можна спеціалізувати за видами, а саме:

- *маркетинговий моніторинг*, який проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів, і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах із матеріально-технічного забезпечення будов;

- *фінансовий моніторинг*, який проводиться інвестором, замовником, фірмою-девелопером за нього дорученням, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проекткування та будівництво) за такими показниками, як загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактна вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів тощо. Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий

очікуваний строк окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу.

- *технічний моніторинг*, який крім інвестора та його представників, здійснюють звичайно генеральний проектувальник та інші проектувальники – у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, Держстандартів та технічних умов.

У випадку, коли інвестиційний проект фінансується за рахунок кредитів банку, то має місце *банківський моніторинг інвестиційного проекту*, при якому особлива увага приділяється своєчасності погашення боргу та сплати позичальником відсотків за користуванням інвестиційним кредитом. Оскільки по кожній позичці існує ризик неповернення боргу внаслідок непередбачених обставин, банк прагне надавати інвестиційні кредити найбільш надійним клієнтам. Однак він не повинен упускати можливості розвивати свої позичкові операції і за рахунок надання позик, що пов'язані з підвищеним ризиком, оскільки вони приносять більш високий дохід. Тому він має ретельно контролювати позичальника протягом усього процесу банківського кредитування інвестиційного проекту.

Механізм проведення такого контролю прийнято називати *моніторингом інвестиційного кредиту*. Основна мета, яку ставить банк при здійсненні моніторингу, полягає у налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку досконаліших механізмів кредитування інвестиційних проектів.

Специфікою моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні є те, що він включає в себе основний та додатковий моніторинг, зокрема, організація *основного моніторингу* має здійснюватися за такими напрямками:

- обов'язкове дотримання принципів кредитування;
- контроль за виконанням умов кредитної угоди;
- виявлення проблем у використанні інвестиційних кредитів і розробка заходів з їх ліквідації;
- аналіз балансу та фінансового стану позичальника протягом усього строку кредитування;
- контроль за збереженням застави.

Додатковий моніторинг проводиться банком у два етапи: на стадії освоєння інвестицій (проекування та будівництво) та після введення об'єкту в експлуатацію.

Після введення об'єкту в експлуатацію, підприємство починає виготовляти продукцію, таким чином утворюється грошовий потік, кошти якого йдуть на відшкодування власних витрат та на погашення кредиту з відсотками. Тому, на цьому етапі банки мають проводити оцінку поточних,

показників: ефективності інвестицій та порівнювати їх із плановими; Наприклад у випадку зниження внутрішньої норми доходності проекту та збільшення строку окупності банк повинен вживати всіх необхідних заходів щодо забезпечення повного й своєчасного погашення позички. Якщо вжиті заходи не дають необхідного ефекту, то банкові залишається вимагати від позичальника погашення боргу за рішенням судових органів.

Контрольні запитання:

1. Охарактеризуйте зміст Управління проектами.
2. Назвіть напрямки, за якими здійснюється управління інвестиційними проектами.
3. Визначте основні складові інвестиційного проектування.
4. Охарактеризуйте стадії розробки інвестиційного проекту.
5. Визначте зміст та роль тендерів в інвестиційній діяльності.
6. Охарактеризуйте зміст договорів (контрактів), що регулюють інвестиційний процес.
7. Що включає в себе система контролю за інвестиційним проектом?
8. Визначте мету, види і напрямки інвестиційного моніторингу.
9. За якими принципами має будуватися система-моніторингу інвестиційних проектів?

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18. 09.1991р
2. Закон України «Про режим іноземного інвестування» № 94/96 – ВР від 19.03.1996р.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. «Ника – центр», Эльга-Н. 2001г.
4. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах – Киев «Ника-центр», Эльга 2001г.
5. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ. – М.: ЮНИТИ, 2000г.
6. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М: Финансы и статистика, 2001г.
7. Мелкунов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций. – М.: ИКЦ «ДИС», 1997г.
8. Мелкунов Я.С. Организация и финансирование инвестиций Учебное пособие. – М.: ИНФРА–М, 2000г.
9. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: К.:УУЛ, 2003г.
10. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002г.
11. Пересада А.А, Майорова Т.В. Інвестиційне кредитування :Навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2002г.
12. Савчук В.П., Величко В.Т., Прилипко С.И. Анализ и разработка инвестиционных проектов. – К.:”Абсолют – В” „Эльга”, 1999г.
13. Савчук В.П. Оценка эффективности инвестиций : Учебное пособие. – Днепропетровск: ГМет АУ, 1998г.
14. Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапири В.Д. и др. Управление инвестициями. В 2-х т. – М.: Высшая школа, 1998г.
15. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент. – Київ, 1999г.
16. Шарп Ф., Бейли Д., Александер Г. Инвестиции. Перевод с английского. – М.: «Инфра-М», 1997г.

Навчальне видання

Трояновська Ольга Борисівна

Конспект лекцій з курсу «Інвестування» (для студентів 4 курсу денної і заочної форм навчання освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр, усіх форм навчання за напрямком 6.030504 «Економіка підприємства»)

Редактор: М. З. Аляб'єв

План 2009, поз. 120 Л

Підп. до друку 21.05.2010 р.
Друк на ризографі
Тираж 50 пр.

Формат 60x84 1/16
Ум. друк. арк. 7,0
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