

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

**О. В. Васильєв**  
**Н. М. Богдан**

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ  
З НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ

# ***ІНВЕСТУВАННЯ***

*(для слухачів другої вищої освіти, спеціальності  
7.03050401 «Економіка підприємства»,  
7.03050901 «Облік і аудит»)*

Харків  
ХНАМГ  
2012

**Васильєв О. В.** Конспект лекцій з навчальної дисципліни «ІНВЕСТИВАННЯ» (для слухачів другої вищої освіти, спеціальності 7.03050401 «Економіка підприємства», 7.03050901 «Облік і аудит») / О. В. Васильєв, Н. М. Богдан; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва.– Х.: ХНАМГ, 2012. – 98 с.

Укладачі: к. е. н., доц. О. В. Васильєв,  
ас. Н. М. Богдан,

Рецензент: к. е. н., доц. Н. І. Складрук

Затверджено на засіданні кафедри менеджменту міського та регіонального розвитку, протокол № 2 від 3.09.2011 р.

## ЗМІСТ

	Стор.
<b>1. ЗАГАЛЬНІ ВКАЗІВКИ.....</b>	<b>4</b>
<b>2. ПРОГРАМА ДИСЦИПЛІНИ.....</b>	<b>5</b>
Тема 1. Методологічні основи інвестування.....	5
Тема 2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності .....	14
Тема 3. Інвестиції в засоби виробництва (реальні інвестиції).....	17
Тема 4. Фінансові інвестиції .....	25
Тема 5. Залучення іноземного капіталу .....	34
Тема 6. Обґрунтування доцільності інвестицій .....	49
Тема 7. Інвестиційні проекти.....	56
Тема 8. Фінансове забезпечення інноваційних проектів .....	61
Тема 9. Менеджмент інвестицій .....	80
Тема 10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності .....	93
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>97</b>

## 1. ЗАГАЛЬНІ ВКАЗІВКИ

Актуальним та необхідним завданням у реалізації намічених на довгострокову перспективу економічного піднесення України та розвитку національної економіки є створення на інноваційній основі потужної виробничої бази за участю інвестиційного капіталу, в основі якої повинні бути передові технології, новітня техніка, організаційні та управлінські нововведення.

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

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

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

Мета вивчення дисципліни - надання теоретичних знань щодо сутності механізму функціонування інвестиційних процесів.

Завдання вивчення - вивчення закономірностей і механізмів інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави.

Предмет вивчення у дисципліні - вивчення закономірностей і механізмів інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з

використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави.

Вивчення курсу передбачає, що студенти опанували знаннями з таких дисциплін, як: «Вища математика», «Макроекономіка», «Мікроекономіка», «Економіка підприємства», «Менеджмент» тощо.

В результаті вивчення курсу студенти повинні знати сутність і методологічні основи інвестиційного менеджменту, принципи управління ризиками при управлінні інвестиціями, прибутком і активами, вміти застосовувати інструменти антикризового управління грошовими потоками, що направлені на інноваційну діяльність, володіти методикою вивчення вартості капіталу та опанування способів оптимізації структури інвестицій.

Конспект лекцій містить основний зміст дисципліни, найважливіші теоретичні положення та контрольні запитання для самоконтролю знань.

## **2. ПРОГРАМА ДИСЦИПЛІНИ**

### ***Змістовний модуль 1***

#### *Особливості залучення інвестицій різних видів*

1. Методологічні основи інвестування.
2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.
3. Інвестиції в засоби виробництва.
4. Фінансові інвестиції.
5. Залучення іноземного капіталу.

### ***Змістовний модуль 2***

#### *Економічне обґрунтування інвестиційної діяльності*

6. Обґрунтування доцільності інвестицій.
7. Інвестиційні проекти.
8. Фінансове забезпечення інноваційних проектів.
9. Менеджмент інвестицій.
10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності.

### ***ТЕМА 1. Методологічні основи інвестування***

#### **План лекції:**

1. Основні поняття інвестиційної теорії
2. Еволюція и розвиток інвестиційної теорії
3. Сутність и значення інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства в ринкових умовах
4. Роль інвестицій в підвищенні ефективності роботи підприємства
5. Класифікація інвестицій за різними ознаками.

### **Ключові слова:**

*Інвестиції, інвестиційна діяльність, маржиналізм, теорія інвестицій, чисті інвестиції, валові інвестиції, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, ліквідність інвестицій, рівень ризику, доходність інвестицій, структура капіталовкладень.*

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

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

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

Від початкових етапів економічна категорія «інвестиції» стала однією з центральних, сутність якої вченими-економістами остаточно не з'ясована. Річ у тому, що наукові, системні за своїм змістом теорії інвестицій були сформовані ще в середині XVI-XVII ст. Насамперед це соціально-економічна теорія торгових інвестицій - меркантилізм, предметом дослідження якого була сфера обігу, середовище «породження грошей грошима», тобто зростання обсягів капіталу. Прибічникам теорії «мануфактурних» інвестицій пізнього меркантилізму властиве перебільшення ролі грошей, у яких вони вбачали чи не єдину умову розвитку виробництва.

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

Авторитетний представник австрійської школи Ф. фон Візер розвинув у

своїх працях ідеї **маржиналізму**. Розробляючи теорію інвестиційних, виробничих благ, він розглядає витрати як своєрідну корисність.

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

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

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

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

Поняття інвестиційної діяльності в межах теоретичних поглядів меркантилістів окремо не розглядалося. Однак, представники цього наукового напрямку не оминули увагою дослідження проблематики прирощення капіталу. Предметом дослідження меркантилістів стає сфера обігу, яку вони ідентифікують як середовище «породження грошей грошима», тобто зростання обсягів капіталу. Однак джерелом збагачення суспільства меркантилісти вважають лише зовнішню торгівлю: обмін усередині країни призводить тільки до перерозподілу багатства між власниками, а не до збільшення багатств. Тому об'єктом дослідження стають закономірності зростання капіталів у сфері міжнародної торгівлі.

Меркантилісти ототожнювали гроші й капітал. Вони вважали, що єдиний засіб збагачення країни - це реальні гроші, які одночасно були й основою як для розвитку виробництва, так і для збільшення обсягів торгівлі. Тим самим наголошуючи на тому, що гроші - це основне джерело інвестицій.

Роль регулятора торгового балансу належала державі, що здійснювала активну протекціоністську політику щодо грошових потоків. В основу цієї політики покладались принципи, сформульовані Тамасом Маном (1571-1641), Девідом Юмом (1711-1776) та інших, які зводяться до наступного:

- експорт товарів та послуг є необхідною передумовою збільшення припливу грошей у країну;
- експорт дорогоцінних металів прямим наслідком має збільшення виробництва та експорту товарів;
- імпорт капіталу у формі іноземних інвестицій або прибутків від інвестицій за кордон чи іноземних позик означає зростання виробництва й обсягів майбутнього експорту товарів;
- надання грошових кредитів іншим країнам сприяє збільшенню притоку грошей;
- збільшення кількості грошей в країні призводить до їхнього здешевлення, тому вигідно вкладати їх у виробництво товарів.

На думку Тюрго, немає значення в якій формі виступає капітал і якій країні завдячує своїм нагромадженням, важливо де саме він інвестується, адже саме від розмірів інвестицій залежить зростання суспільного багатства.

Саме праці Тюрго стали остаточним підсумком тих поглядів на якісну природу капіталу та інвестицій, які набули дальшого розвитку у пізніших авторів і лягли в основу ліберальної інвестиційної теорії, а саме: визначення капіталу і інвестицій, як головної умови економічного розвитку суспільства;

- визнання того, що розмір капітальних благ є змінними і залежать від розмірів доходу;
- визнання залежності руху інвестицій від розмірів прибутків і процента, коли капітал ігнорує кордони, долаючи їх у пошуках найвищої ціни на нього, тобто найвищого проценту.

### **Погляди Адама Сміта на природу інвестицій**

Подальший розвиток теоретичних поглядів на причини прирощення капіталу тісно пов'язаний з працями А. Сміта. У книзі «Дослідження про природу та причину багатства народів» (1784) Адам Сміт (1723-1790) розглядає капітал як фактор виробництва і вводить поняття основного та оборотного капіталів та перераховує блага, з яких формується той та інший капітал. По суті А. Сміт говорить про інвестування, не вводячи при цьому самого цього терміну. На його думку, капітал, що є в надлишку повинен залишатися в країні, а не вивозитись за її межі. А сам капітал розглядає, як блага, від якого людина очікує отримати дохід (за рахунок покращення землі, купівлі корисних машин та обладнання, або інших подібних засобів виробництва, що забезпечують дохід, прибуток без переходу від одного власника до іншого без подальшого обороту).

Також А. Сміт виводить чотири основних способи, якими краще викорис-



товувати капітал на:

- добування сирого продукту, необхідного суспільству для задоволення своїх потреб та щорічного споживання;
- виготовлення та перероблення цього самого сирого продукту задля безпосереднього використання та споживання;
- для перевезення сирих або готових продуктів з тих місць, де вони є в надлишку, в місця, де спостерігається їх нестача;
- на розподіл тих чи інших продуктів на малі партії, які відповідають потребам їх споживачів.

Кожний з цих напрямів використання капіталу є суттєво необхідним, як для існування, так і для добробуту всього суспільства.

А. Сміт достатньо детально розглядає суть процесу інвестування, але без застосування при цьому самого терміна. Зокрема, він акцентує увагу на тому, що надлишковий капітал у промисловій сфері має залишатися всередині країни для подальшого розширення виробництва.

### **Еволюція поглядів на сутність та природу інвестицій**

Капітал як головна рушійна сила економічного розвитку, за Смітом, - це цінності, що за допомогою праці дають прибуток або створюють нові блага. Сміт поділяв його на «природний» і «людський капітал».

Економічне зростання Сміт пов'язує не тільки зі зростанням доходу, а й з нагромадженням капіталу. Проблемі нагромадження Сміт надавав величезного значення, це було основною ідеєю згаданої його праці. Він ставить завдання не просто дослідити природу й причини багатства народів, а з'ясувати питання, пов'язані зі зростанням національного багатства. «Зростання доходу й капіталу означає зростання національного багатства», - пише він. Джерелом зростання капіталу є доходи, зокрема прибутки. Сміт показує, що капіталізація, тобто нагромадження, відбувається за рахунок надлишку доходів, що не були спожиті.

Отже, нагромадження капіталу, за Смітом, є наслідком заощаджень. В їх основі лежать доходи. Цінність річного продукту суспільства складається лише з доходів. Засоби виробництва (перенесена вартість) - це також чийсь доходи, отримані на попередніх стадіях виробництва. (Такий підхід до визначення мінової цінності сукупного суспільного продукту згодом назвали «догмою Сміта»).

При визначенні таких понять як «інвестиції» та «капітал» не можна не розглядати вчення такого видатного вченого, як Карл Маркс. Капітал він трактує як вироблені засоби виробництва, які переносять свою вартість на вартість виготовленого продукту. Маркс в своїй праці «Капітал» розглядає поняття «інвестування» з позиції простого і розширеного відтворення і звертає увагу на тому, що інвестиції в розширене відтворення є позитивним моментом в економіці. Також він розглядав циклічність економіки та вплив даної циклічності на процес інвестування. Зокрема, він акцентував увагу, що попит на інвестиції буде підтримуватись, а капітал використовуватиметься на повну потужність доти, доки вкладені кошти приносять хоч мінімальний прибуток.

Безпосередньо з грошовим капіталом пов'язане марксистське розуміння поняття цієї категорії, виражене схемою руху капіталу:  $G - T - G + g$ , де гроші

використовуються для наживи, придбання додаткового капіталу, отримання прибутку. К. Маркс визначає капітал, як самозростаючу вартість, створену додатковою працею робітників. Він звертає увагу на те, що капітал - це не річ, а характеристика певних виробничих відносин. К. Маркс говорить про постійний, грошовий, товарний капітал, але всі ці форми служать лише зовнішнім проявом і виразом капіталістичних виробничих відносин.

У своєму баченні інвестиційної теорії він намагався довести, що інвестування за умов капіталізму зумовлює розшарування суспільства, збагачення одних за рахунок інших, сприяє протистоянню суспільних класів, породжує глибокий нерозв'язний соціальний конфлікт. Гонитва за багатством, утіленим у прибутках, за Марксом, є самоціллю розвитку капіталістичного суспільства. Капіталісти заощаджують та інвестують із престижних міркувань і виходячи з потреб свого високого соціального статусу.

Маркс розглядає інвестиції як функцію від прибутку. Хоча він упевнений в існуванні конфлікту між заробітною платою і прибутком, проте вважає, що інвестиції не пов'язані із заробітною платою, не залежать від її розмірів. Розвиваючи цю думку, К. Маркс намагався обґрунтувати її і вказує на те, що заробітна плата збільшується в період ділової активності, у такий спосіб стримуючи інвестиції, і в результаті знову знижується. Тобто в цьому протистоянні вона завжди виявляється переможеною.

К. Маркс стверджує, що інвестиції не можна розглядати як функцію від норми прибутку. Це твердження впливає з його «закону тенденції норми прибутку до зниження» і чинників, які йому протидіють. За Марксом, інвестування передусім здійснюється у досягнення науково-технічного прогресу, що дає змогу капіталісту зробити більш дешевим основний капітал, зменшити його витрати на одиницю проекту.

**Роль інвестицій у забезпеченні ефективності функціонування підприємства** розкривається у наступних положеннях:

- Інвестиції - головне джерело формування виробничого потенціалу.
- Інвестиції - основний механізм реалізації стратегічних цілей економічного розвитку.
- Інвестиції - головний механізм оптимізації структури активів.
- Інвестиції - основний фактор формування довгострокової структури капіталу.
- Інвестиції - найважливіша умова забезпечення росту ринкової вартості підприємства.
- Інвестиції - основний механізм забезпечення простого й розширеного відтворення основних засобів і нематеріальних активів.
- Інвестиції - головний інструмент реалізації інноваційної політики (впровадження результатів технологічного прогресу).
- Інвестиції - один з діючих механізмів рішення завдань соціального розвитку персоналу.

Із цього видно, що здійснення інвестицій є найважливішою умовою рішення практично всіх стратегічних й значної частини поточних завдань розвитку й забезпечення й забезпечення ефективної діяльності підприємства.

Практичне здійснення інвестицій забезпечується інвестиційною діяльністю підприємства.

#### **Класифікація інвестицій.**

За об'єктами вкладення капіталу розрізняють два основних види інвестицій - **реальні** й **фінансові**. **Реальні** (капиталообразуючі) - характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст матеріально-товарних запасів. **Фінансові** - характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою одержання доходу.

За характером участі в інвестиційному процесі розрізняють - **прямі** й **непрямі** інвестиції. Прямі мають на увазі пряма участь інвестора у виборі об'єктів інвестування й вкладення капіталу. Звичайно прямі інвестиції здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу в статутні фонди інших підприємств. Прямі інвестиції здійснюються в основному підготовленими інвесторами, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування й добре знайомі з механізмом інвестування. Непрямі характеризують вкладення капіталу інвестора опосередковано, через посередників.

За відтворювальною спрямованістю розрізняють - **валові, реноваційні** й **чисті** інвестиції. Валові характеризують загальний обсяг капіталу, інвестуемого у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді. В економічній теорії поняття валові інвестиції зв'язується, як правило, із вкладенням капіталу в реальний сектор економіки. На рівні підприємства під цим терміном розуміють загальний обсяг інвестування. Реноваційні характеризують обсяг капіталу, інвестуемого в просте відтворення основних засобів й нематеріальних активів. У кількісному вираженні реноваційні інвестиції прирівнюються до суми амортизаційних відрахувань. Чисті характеризують обсяг капіталу, інвестуемого в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. У кількісному вираженні чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань по всіх видах капітальних активів підприємства.

Стосовно підприємства-інвестора розрізняють **внутрішні** й **зовнішні** інвестиції. Внутрішні характеризують вкладення капіталу в розвиток операційних активів самого підприємства-інвестора. Зовнішні являють собою вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств.

За періодом здійснення розрізняють - **короткострокові** й **довгострокові** інвестиції. Короткострокові - до одного року. Довгострокові - більше одного року. Основною формою довгострокових інвестицій підприємства є його капітальні вкладення у відтворення основні засобів.

За рівнем прибутковості розрізняють - **високоприбуткові, середньоприбуткові, низькоприбуткові** й **неприбуткові** інвестиції. Високоприбуткові характеризують вкладення капіталу в проекти, очікуваний рівень інвестиційного прибутку по яких істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку. Приклад недоходної інвестиції - інвестиції для одержання екологічного або соціального ефектів.

За рівнем інвестиційного ризику - **безризикові, низькоризикові,**

**середньоризикові й високоризикові інвестиції.**

За рівнем ліквідності - **високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні й неліквідні.** Високоліквідні можуть бути реінвестовані без втрат у строк до місяця (короткострокові фінансові інвестиції). Середньоліквідні можуть бути реінвестовані в строк до шести місяців. Низьколіквідні - від напівроку до року (інвестиційні проекти з застарілою технологією, акції маловідомих підприємств що не котуються на ринку. Неліквідні - не можуть бути продані самостійно.

За формами власності - **державні, приватні й змішані.** По регіональних джерелах залучення капіталу - **вітчизняні й іноземні.**

За характером використання капіталу в інвестиційному процесі - **первинні, реінвестиції й дезінвестиції.** Первинні характеризують використання знову сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових ресурсів. Реінвестиції являють собою повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його звільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, товарів або фінансових інструментів інвестування. Дезінвестиції являють собою процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях (наприклад, для покриття збитків підприємства). Їх можна охарактеризувати як негативні інвестиції підприємства.

За цілями інвестування - **стратегічні й портфельні інвестори.** Стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить своєю метою придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу для забезпечення реального управління підприємством). Портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково із цілю одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальна участь у керуванні стратегічним розвитком підприємства.



Рис. 1.1 – Основні ознаки класифікації інвестицій

#### Запитання для самоконтролю:

1. У чому полягає еволюція поглядів на економічну сутність інвестиції?
2. Чи відрізняються погляди на значення інвестицій в розвитку економіки з розвитком економічної думки?
3. У чому полягає сутність дослідження проблематики прирощення капіталу у меркантилістів? Як це пов'язано з природою інвестиційної діяльності?
4. Як розкриваються питання стимулювання державою припливу іноземних інвестицій в працях німецьких меркантилістів (камералістів)?
5. Чим характеризуються погляди А. Сміта та Д. Рікардо на природу інвестицій?
6. У чому сутність інвестиційної теорії Н. Сеніора?
7. Охарактеризуйте погляди Дж. Ст. Мілля та їх роль в розвитку інвестиційної теорії.
8. Чим зумовлений внесок К. Маркса в розвитку теорії інвестицій?
9. Яким проблемам інвестування присвячені наукові пошуки А. Маршалла?
10. У чому полягає сутність інвестицій у працях Дж. М. Кейнса?
11. Який внесок наукових здобутків І. Фішера у контексті розвитку теорії інвестицій?
12. В чому полягає економічна сутність інвестиції?
13. За якими ознаками класифікують інвестиції та які основні різновиди виділяються?
14. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макrorівні на розвиток країни?

С в д: [1], [3], [6], [7], [8], [9], [10], [11], [12], [13], [14].

## **ТЕМА 2. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності**

### **План лекції:**

1. Сутність інвестиційного процесу та його учасники
2. Об'єкти інвестиційної діяльності
3. Види і особливості суб'єктів інвестиційної діяльності
4. Інвестори. Їх типи та особливості поведінки
5. Порівняльна характеристика стратегічних, портфельних та інституційних інвесторів.

### **Ключові слова:**

*Інвестиційний процес, об'єкти інвестиційної діяльності, суб'єкти інвестиційної діяльності, інвестори, стратегічний інвестор, портфельний інвестор, інституційний інвестор, максимізація прибутку, інвестиційний аналіз, методичний інструментарій.*

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

Суб'єкти інвестиційної діяльності реалізують власні економічні інтереси, вступаючи у певні взаємовідносини на інвестиційних ринках, що регулюють процес обміну інвестиціями та інвестиційними об'єктами. Фактично інвестиційний процес є продовженням інвестиційної діяльності, суттєва відмінність між ними полягає у тому, що процес має відношення до певного об'єкту інвестування, тоді як, інвестиційна діяльність пов'язана з конкретним суб'єктом. Таким чином, **інвестиційний процес** - це по суті механізм реалізації інвестиційної діяльності, що безпосередньо орієнтований на обґрунтування доцільності інвестицій та їх реалізацію.

### **Основні найбільш характерні стадії інвестиційного процесу:**

1. Мотивація інвестування.
2. Проведення передінвестиційних досліджень.
3. Обґрунтування доцільності інвестицій.
4. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу.
5. Страхування інвестицій.
6. Інвестиційне проектування.
7. Ресурсне забезпечення інвестиційного проекту.
8. Капіталізація інвестицій.
9. Експлуатація створеного об'єкту.
10. Інвестування оновлення та розвитку.

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

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

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

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

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

**Основним суб'єктом інвестиційної діяльності** є інвестор, який приймає рішення про вкладення власних, позикових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту. Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). У будь-якому разі, інвестор відмовляється від поточного споживання, від задоволення сьогоденних нагальних потреб у розрахунку на очікуване задоволення їх у майбутньому, але вже в більших обсягах шляхом вкладення ресурсів у різні об'єкти інвестування. Він має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, згідно з законодавством. Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна та інших ресурсів у фізичних та юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

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

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

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

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

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

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

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів поділяють на:

➤ інвесторів, орієнтованих на потоковий інвестиційний дохід;

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

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

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

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

- консервативний інвестор
- помірний інвестор
- агресивний інвестор.

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

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

- Холдингова компанія.
- Фінансова група.
- Фінансова компанія.

**2. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції:**

- Інвестиційна компанія.
- Страхові та пенсійні фонди.

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

- Інвестиційні дилери.
- Фінансові посередники

**4. До основних операцій фінансових посередників відносяться:**

- дилерські операції
- брокерські операції
- довірчі операції
- андеррайтинг.

**5. Як передбачено законодавством, інвестори можуть виступати в якості:**

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

**Учасники інвестиційної діяльності** - фізичні та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Інвестор визначає мету, спрямованість та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірних засадах будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не вправі втручатися в договірні відносини учасників



інвестиційної діяльності понад своєї компетенції.

#### **Запитання за темою:**

1. У чому полягає специфіка ринкової моделі реалізації інвестиційного процесу? Які основні етапи інвестиційного процесу?
2. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
3. Яких можна виділити основних учасників інвестиційного процесу?
4. Що означає поняття "суб'єкт інвестиційної діяльності"?
5. Які функції інвестора?
6. Наведіть класифікацію інвесторів.
7. У чому основна відміна стратегічного інвестора від портфельного?
8. Які цілі у інституційних інвесторів? Які види інституційного інвестування і в чому різниця між ними?
9. Як здійснюється взаємодія між об'єктами та суб'єктами інвестиційної діяльності?
10. Які види об'єктів інновації діяльності? Наведіть приклади об'єктів різних видів.
11. Які особливості здійснення інвестування в різні об'єкти інвестиційної діяльності?

**С в д:** [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [19], [20], [21].

### ***ТЕМА 3. Інвестиції в засоби виробництва (реальні інвестиції)***

#### **План лекції:**

1. Сутність реальних інвестицій, їх порівняння з капіталовкладеннями
2. Класифікація реальних інвестицій. Особливості виробничих та невиробничих інвестицій
3. Прямі та непрямі інвестиції
4. Основні та супутні інвестиції.

#### ***Ключові слова:***

*Реальні інвестиції, виробничі інвестиції, невиробничі інвестиції, прямі та непрямі інвестиції, валові, реноваційні, чисті інвестиції.*

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

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

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

**Реальні інвестиції** - це довготермінові вкладення коштів у реальні

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

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

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

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

- 1) вартість будівельно-монтажних робіт;
- 2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;
- 3) інші капітальні роботи й виграти. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

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

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

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

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

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

незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

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

**Реальні інвестиції поділяються** також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони - на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

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

1) в основні активи на:

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

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

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

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

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

- об'єкти виробничого призначення;
- об'єкти невиробничого призначення;
- будови;
- черги будівництва;
- пускові комплекси;
- об'єкти будівництва;
- нове будівництво;

- розширення діючих підприємств;
- технічне переозброєння діючих підприємств.

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

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

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

На цьому слід наголосити ще й тому, що цільове спрямування вкладень промислових виробничих інвестицій більшою або меншою мірою взаємопов'язані з розвитком різних, обслуговуючих виробництв. Проте у процесі будівництва часто (через нестачу коштів) розвиток допоміжних та обслуговуючих виробництв відкладається на більш пізній строк. Узгодженість технічного рівня та ритмічність роботи, що забезпечує доцільну взаємодію процесів виробництва підприємства, є умовою для планомірного виробництва та підвищення продуктивності праці.

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

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

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

нізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

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

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

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

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

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

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

Основу інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. На більшості підприємств та організацій таке інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності та головною формою реалізації стратегії економічного розвитку. Основна мета такого розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестицій шляхом реалізації сукупності скоординованих у часі інвестиційних проектів.

**Реальне інвестування** знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від

реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

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

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

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

За чинними на підприємствах системами планування та обліку до складу капітальних вкладень включають: 1) вартість будівельно-монтажних робіт; 2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю; 3) інші капітальні роботи й витрати. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

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

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

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

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

ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

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

Реальні інвестиції поділяються також на: інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури; та інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони - на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Таким чином, капіталовкладення являють собою складну економічну категорію вартісних та матеріальних факторів, перетворених у системі капітального будівництва в основні виробничі засоби, що безпосередньо впливають на темпи та характер розвитку суспільного виробництва. Вони виступають як матеріалізована форма технічного прогресу, важливий фактор інтенсифікації, підвищення темпів та ефективності розвитку суспільного виробництва.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які направляються у речові елементи основного капіталу. Серед реальних інвестицій найбільшу частку займають інвестиції, що реалізуються шляхом різних форм капіталовкладень (форм відтворення капіталу).

Характерні ознаки основних форм відтворення реальних інвестицій представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 - Характерні ознаки форм відтворення реальних інвестицій

Ознаки	Нове будівництво	Розширення виробн.	Реконструкція	Технічне переозброєння
Повне відновлення (введення) пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці)	+	-	-	-
Відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці), включаючи збільшення площ основного виробництва		+	+	+
Відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці) без і збільшення площ основного виробництва				+
Введення (відновлення) активної частини основних виробничих засобів (знарядь праці)	+	+	+	+
Часткове відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці) без збільшення площ основного виробництва (посилення конструкцій, зміна розпланування, заміна перекриття й інші роботи)			+	

#### Запитання для самоконтролю:

1. Які основні форми відтворення реальних інвестицій?
2. Чим відрізняються між собою основне та супутнє інвестування?
3. У чому полягає сутність інноваційної форми інвестицій? Які стратегічні та тактичні завдання діяльності підприємства пов'язані та забезпечуються реалізацією такими інвестиціями?
4. Які основні особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері?
5. Яка структура засобів промислового призначення інвестиційної сфери?
6. Як впливає амортизаційна політика на обсяги інвестиції в основний та оборотний капітал підприємства?
7. Які є основні методи нарахування амортизації? Чи впливає вибір певного методу на активізацію інвестиційної діяльності підприємства? Чому?
8. Що характеризує структура капітальних вкладень?
9. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?
10. Які основні форми реалізації інтелектуальних інвестицій найуживаніші сьогодні в Україні? У високорозвинених країнах? Чому?

С в д: [2], [3], [4], [7], [8], [9], [16], [17], [18], [24].



## **ТЕМА 4. Фінансові інвестиції**

### **План лекції:**

1. Сутність та особливості здійснення фінансового інвестування
2. Класифікація фінансових інвестицій
3. Цінні папери як інструменти фінансового інвестування
4. Акції, їх види, ознаки класифікації
5. Основні показники інвестиційних якостей акцій, їх розрахунок
6. Облігації, сертифікати, депозити тощо, їх особливості, інвестиційні якості
7. Поняття та розрахунок дивідендів.

### **Ключові слова:**

*Фінансові інвестиції, акції, облігації, цінні папери, сертифікати, інвестиційна привабливість, інвестиційні якості, доходність акцій, вартість акцій, дивіденди.*

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

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

Використання інструментів ринку цінних паперів має перевагу над реальним насамперед, у зв'язку з їх більшою ліквідністю. З іншого боку, різні за номіналом цінні папери дозволяють залучати різні за величиною інвестиційні ресурси, розширюючи коло можливих учасників населенням з їх особистими заощадженнями, що у свою чергу сприяє зменшенню залежності від зовнішніх джерел фінансування.

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

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

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

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 4.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

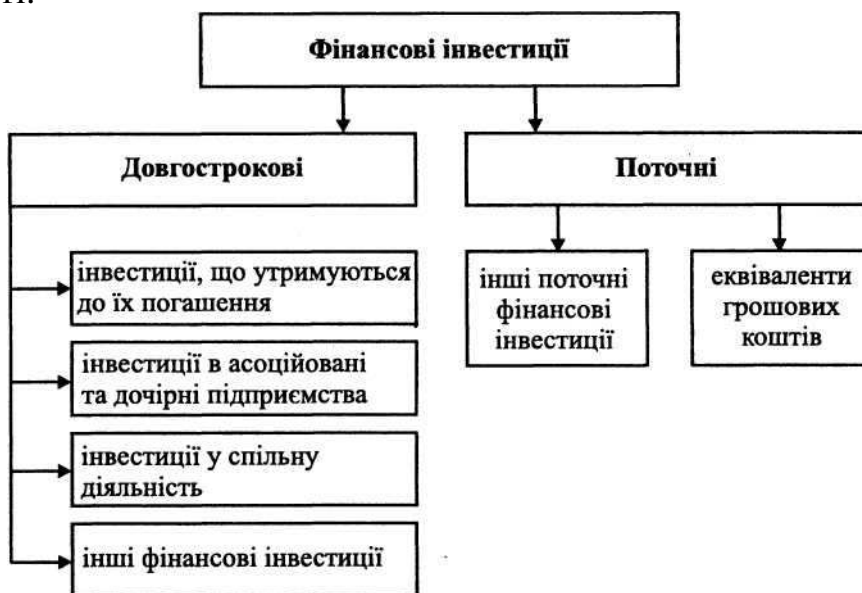


Рис. 4.1 - Види фінансових інвестицій підприємства

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

Довгострокові інвестиції поділяються на:

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

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Визначення еквівалентів грошових коштів передбачено П(С)БО 2, проте воно не дає чіткої відповіді, які ж саме інвестиції слід відносити до еквіва-

лентів. У такому разі слід послатися на п. 7 МСБО "Звіт про рух грошових коштів", у якому зазначається, що інвестиції можуть бути класифіковані як еквіваленти, якщо вони:

- вільно конвертуються у відому суму грошових коштів;
- характеризуються незначним ризиком зміни вартості;
- мають короткий строк погашення, наприклад протягом трьох місяців. Як правило, еквіваленти грошових коштів утримуються для погашення короткострокових зобов'язань, а не для інвестиційних цілей. Інші поточні фінансові інвестиції - це:
- інвестиції, терміном менше одного року (крім еквівалентів грошових коштів);
- інвестиції в асоційовані і дочірні підприємства, які придбані і утримуються для продажу протягом 12 місяців;
- інвестиції у спільну діяльність, які придбані і утримуються з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців.

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

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

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

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

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

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

Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації емісії та є підставою для прийняття їх на обслуговування Національною депозитарною системою. Відповідно до Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного

обігу цінних паперів в Україні" від 10.12.97 р. основними формами цінних паперів можуть бути:

- без документарна форма цінних паперів - здійснений зберігачем обліковий запис, який підтверджує права власності на цінний папір. У разі емісії цінних паперів у даній формі емітент оформлює і передає на зберігання в обраній депозитарій глобальний сертифікат - документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі;

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

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

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 4.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

**Довгострокові інвестиції** поділяються на:

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

**Поточні фінансові інвестиції**, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

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

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

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

Найбільш розповсюдженими є:

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

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

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

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

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

Обіг фінансових ресурсів на ринку цінних паперів повинен забезпечуватися різними видами цінних паперів, які ще називають інструментами такого ринку. Вони у загальному випадку поділяються на такі три основні групи:

**1. Пайові цінні папери** - інструменти, що надають право власності, тобто цінні папери, за якими емітент не несе зобов'язань повернути інвестовані в його діяльність кошти, але які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента та одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та/або частини майна при ліквідації емітента.

**2. Боргові цінні папери** - інструменти, що не надають права власності, тобто за якими емітент несе зобов'язання повернути інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента.

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

Разом з тим, не всі з визначених інструментів ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що є об'єктом інвестицій. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі вони задовольняють одночасно всім ознакам інвестицій, зокрема, приносять вигоди у майбутньому при одночасному

забезпеченні процесу розширеного відтворення. Зокрема, всі похідні цінні папери емітуються виключно з метою хеджування ризиків, пов'язаних з утриманням певних активів, а тому спроможні приносити прибутки від операцій з ними, але метою їх емісії не є забезпечення розвитку.

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

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

Більш широко визначається поняття в **Законі України "Про цінні папери та фондову біржу"**, згідно я ким акція є цінним папером без встановленого терміну обігу, що засвідчує дольову участь у статутному капіталі 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. Крім того основним правом акціонера є першочергове право на купівлю (підписку на акції) акцій нової емісії.

Емітент самостійно приймає рішення про розмір його статутного капіталу, та про те, на скільки рівних часток він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановлені законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують. Власник акції є власником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретно-пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій долі частка вище перерахованої власності емітента, що була ним накопичена у процесі господарської діяльності.

Випускаючи акції, емітент має на меті:

1) забезпечення новому підприємству стартового капіталу, що необхідний для початку його діяльності;

2) залучення додаткових грошових коштів під час функціонування підприємства;

3) обмін старих акцій при злитті з іншим підприємством.

Можна одержати **доходи від операцій з акціями** за рахунок джерел:

1) дивідендні виплати;

2) підвищення ринкової вартості цінних паперів;

3) збільшення кількості акцій у результаті їх дроблення (спліт).

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

Кожна з видів акцій має свої особливості, які дають загальний орієнтир

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

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 4.2.

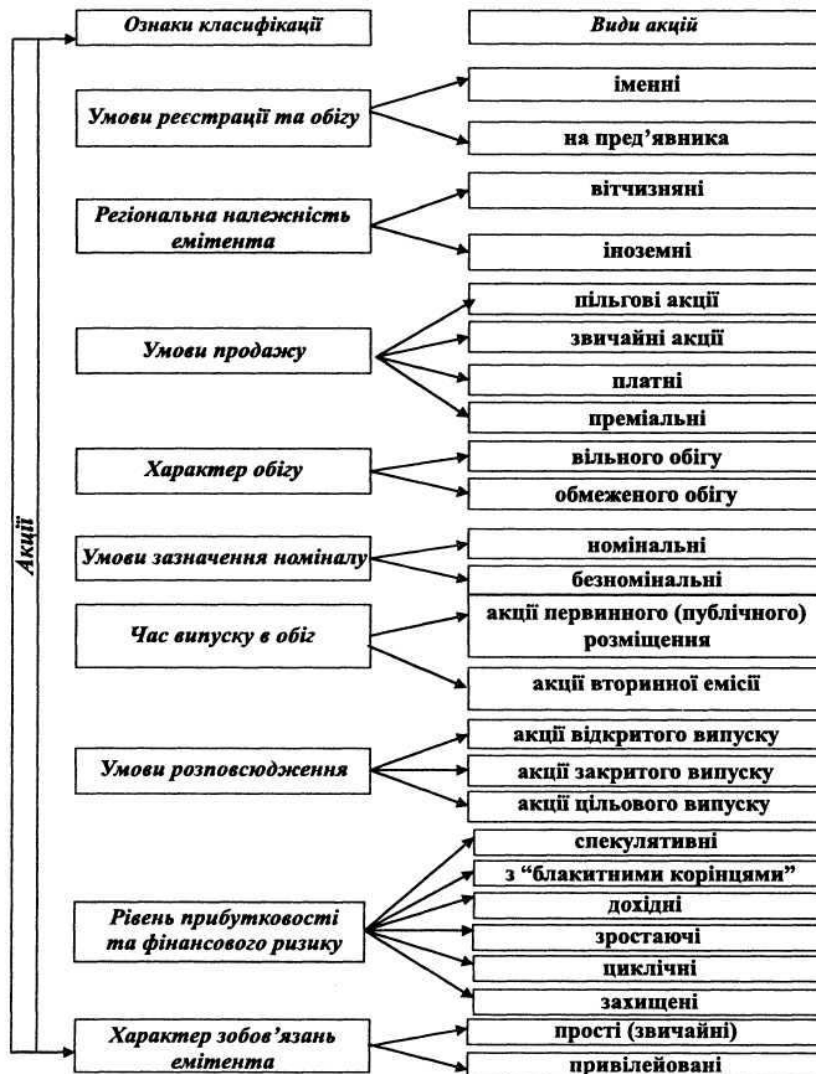


Рис. 4.2 - Ознаки класифікації та види акцій

При прийнятті рішення щодо того, купувати чи не купувати акції будь-якого емітента, інвестори спочатку їх оцінюють. Результати оцінки беруться до уваги також при визначенні доцільності продажу акцій, що є в наявності. В практиці розвинутих іноземних ринків використовуються різноманітні якісні та кількісні показники оцінки акцій. Деякі з них представляють собою досить складні математичні формули, інші є більш простими коефіцієнтами. Однак було б невірно стверджувати, що застосування більш складних кількісних показників уже само по собі гарантує досягнення успіху на ринку цінних паперів. Основною ж метою використання будь-яких показників є допомога у прийнятті рішень щодо оцінки тих чи інших акцій.

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

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

Нижче приводиться розрахунок деяких показників.

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

$$УО_{AK} = \frac{ЧП * 100}{AK},$$

де  $УО_{AK}$  — рівень віддачі акціонерного капіталу в %;

$ЧП$  — сума чистого прибутку компанії в періоді;

$AK$  — середня вартість акціонерного капіталу в періоді.

б) **Балансова („книжна“) вартість однієї акції.** Цей показник характеризує розмір акціонерного капіталу и резервного фонду компанії, що приходить на одну акцію, тобто забезпеченість власними реальними активами по балансу. Розрахунок цього показнику здійснюється за формулою:

$$БС_A = \frac{AK + P\Phi}{A_o},$$

де  $БС_A$  — балансова вартість однієї акції на визначену дату;

$AK$  — вартість акціонерного капіталу на визначену дату;

$P\Phi$  — вартість резервного фонду на визначену дату;

$A_o$  — загальна кількість акцій компанії на визначену дату.

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

$$K_d = \frac{Д * 100}{ЧП},$$

де  $K_d$  — коефіцієнт дивідендних виплат в %;

$Д$  — сума дивідендів, що виплачуються акціонерним товариством в періоді;

$ЧП$  — сума чистого прибутку товариства в періоді.

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

$$УД_A = \frac{ДВ * 100}{ЦА},$$

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

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



$C_A$  — ціна котировки акції на початок періоду.

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

$$K_{ц/д} = \frac{C_A}{D}$$

де  $C_A$  - ціна акції на початок періоду

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

є) **Коефіцієнт ліквідності акції на фондовій біржі:**

$$K_{л} = \frac{O_{пр}}{O_{прон}}$$

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

$O_{прон}$  - загальний обсяг пропозиції акцій на даних торгах.

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

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

де:  $C_{фн}$  - реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

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

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

$n$  - число періодів формування возвратних потоків.

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

**Базисна модель оцінки вартості облігацій** має наступний вид:

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{П_о}{(1+НП)^n} \right) + \frac{H_о}{(1+НП)^t}$$

де:  $C_{об}$  - реальна вартість облігацій з періодичною виплатою відсотків;

$П_о$  - сума відсотку, що виплачується у кожному періоді (множення її номіналу на ставку відсотку);

$H_о$  - номінал облігації, що має бути погашеним на прикінці строку її обігу;

$НП$  - очікувана норма прибутку по акції(у вигляді десятинної дробі).

**Запитання для самоконтролю:**

1. Фінансові інвестиції та специфіка їх здійснення
2. Які з ознак класифікації спільні для всіх видів цінних паперів?
3. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
4. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?

5. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів?
6. Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
7. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
8. Порівняйте прості та привілейовані акції.
9. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій?
10. Які функції виконують державні облігації в економіці країни?
11. У чому особливості місцевих (регіональних) облігацій?
12. З якою метою різні структури здійснюють випуск облігацій?
13. Права та обов'язки, які виникають між власниками облігацій та емітентами.
14. Які фактори визначають інвестиційні властивості державних цінних паперів? Яка мета випуску державних цінних паперів?
15. Що таке «ощадний сертифікат» та які існують їх види? Які особливості застосування ощадних сертифікатів під час їх випуску на ринок цінних паперів України?
16. Дайте характеристику приватизаційних паперів.
17. Особливості правового регулювання ринку приватизаційних паперів в Україні.

**С в д:** [1], [2], [3], [4], [18,] [19,] [24], [27], [29], [32].

## **ТЕМА 5. Залучення іноземного капіталу**

### **План лекції:**

1. Сутність та значення іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин
2. Способи та форми залучення іноземного капіталу
3. Основні причини іноземного інвестування та їх вплив на економічний розвиток приймаючої країни
4. Формування державної політики залучення іноземних інвестицій

### **Ключові слова:**

*Іноземні інвестиції, іноземний капітал, експорт, міжнародна угода, державна політика, стимулювання залучення інвестицій, інвестиційний режим.*

**Іноземні інвестиції** відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої країни незалежно від рівня її економічного розвитку.

Важливість іноземних інвестицій значно зросла у 80-90-х рр., коли їх почали розглядати як один із основних засобів інтеграції національної економіки у світове господарство на основі перенесення виробничих потужностей, переказ капіталу, передача технології, управлінського досвіду та навичок, інновацій у приймаючу країну, нерідко в більшу економіку з метою досягнення «ефекту масштабу».

На сьогоднішній день налічується значна кількість теорій походження

іноземних інвестицій. Так, ще А. Сміт, обґрунтовуючи тези про дію вільних ринкових сил, зазначав на тому, що вільне переміщення капіталу між країнами сприяє його загальному здешевленню. При цьому експорт капіталу призводить до подорожчання його в країні-експортері, а імпорт - здешевлення в приймаючій країні. Над проблематикою міграції капіталу та з'ясуванні основних її причин працювали практично всі представники економічної думки. Зокрема, це представники неокласичної теорії (30-ті рр. ХХ ст.), в межах якої проводиться мікроекономічний аналіз поведінки індивідуального інвестора, який орієнтований на отримання більшого прибутку; неокейнсіанської теорії (40-ві рр. ХХ ст.), згідно з якою проводиться макроекономічний аналіз причин іноземного інвестування та пов'язується експорт й імпорт капіталу із платіжним балансом, обсягами та темпами зростання національного доходу, рівнем зайнятості тощо. Відповідно до теорії "росту фірми" прибуток від інвестицій розглядався не метою здійснення фірмою інвестиційної діяльності, а лише одним із засобів забезпечення зростання. В межах теорії "міжнародної олігополії" причиною інвестування розглядалася відмінність норми прибутку в різних країнах. А теорією "модифікації закону вартості" виводилося походження прямих капіталовкладень із механізму функціонування валютних ресурсів.

Визначення поняття "**іноземні інвестиції**" є ключовим питанням для законодавця, оскільки таким чином визначається коло правовідносин з приводу врегулювання прав власності, володіння та розпорядження. Визнаючи ту чи іншу особу іноземним інвестором, держава тим самим визнає його право на пільги та гарантії, що проголошені в Законі "Про режим іноземного інвестування".

У світовій практиці під іноземними інвестиціями розуміють вкладення за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за підприємством, в яке вони вкладені.

Говорячи про іноземні інвестиції, необхідно, перш за все, розмежовувати державні та приватні інвестиції.

**Державні інвестиції** - це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому випадку мова йде про відношення між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких застосовуються норми міжнародного права. Можливі і "діагональні відносини", коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі.

Під приватними розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни. Інвестиційні відносини настільки складні та багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільше проявляється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

Можлива й більш складна конструкція відносин, коли матеріальні зобов'язання держави-боржника за отриманими кредитами (наприклад, сплата процентів) задовольняються за рахунок повної або часткової вартості майнових прав приватного інвестора в країні боржника (наприклад, надання прав на

розробку природних ресурсів).

Значну частку загального обсягу іноземних інвестицій займають прямі іноземні інвестиції - вкладення ресурсів, яке забезпечує створення або розширення постійної участі у підприємстві, завдяки якому інвестор може здійснювати, в певній мірі, управлінський контроль іноземного інвестора над вибором об'єкту та реалізацією інвестицій. При цьому, окрім матеріальних та фінансових ресурсів, за кордон переводяться такі специфічні активи, як компетенція управляючих і технічні знання.

**Іноземні інвестори** - це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не є. Відповідно до законодавства України іноземними інвесторами можуть бути:

- 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.

Визначення кола осіб, які визнаються іноземними інвесторами, має суттєве практичне значення. По-перше, від визнання особи іноземним інвестором залежить отримання відповідних прав та пільг, які надаються внутрішнім законодавством та міжнародними договорами. По-друге, статус іноземного інвестора має значення при реєстрації, допуску до здійснення господарської діяльності. По-третє, якщо особа визнана інвестором в певній державі, на неї можуть поширюватися гарантії та інші умови, що передбачені міжнародними договорами з відповідною країною, а також дипломатичний захист з боку країни інвестора.

Іноземні інвестиції на території України 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 валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного капіталу 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.

Сучасним іноземним інвестиціям притаманні деякі особливості. Серед них можна виділити: 1) тісний зв'язок іноземних інвестицій з процесом прискорення інтернаціоналізації діяльності багатонаціональних компаній; 2) тісний зв'язок між рівнем концентрації в тих чи інших галузях промисловості та проникнення фірм цих галузей в економіку інших країн; 3) висока частка (не менше 3/4) країн - експортерів капіталу - США, Німеччини, Великобританії, Японії, Швейцарії та ін. - у загальному обсязі прямих інвестицій у світі; 4) збільшення кількості країн-експортерів капіталу за рахунок інтеграційних процесів, створення єдиних економічних просторів, лібералізації торгівлі тощо; 5) зміна форм і методів іноземних інвестицій; 6) значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розвиненими країнами; 7) високі темпи зростання іноземних вкладень, які контрастують із уповільненням капіталовкладень в національних рамках; 8) зміна галузевої структури інвестицій за рахунок зростання вкладень у сферу послуг, торгівлі, туризму та фінансів; 9) зміна способів фінансування прямих вкладень і загальне покращення клімату для міжнародного інвестування.

За останні роки роль країн, що приймали левову частку іноземного капіталу та являли собою сферу прикладення іноземних капіталів, суттєво змінилася. Деякі з них самі перетворилися в експортерів капіталу. Для цього процесу характерне створюють в цих країнах філій з участю місцевих капіталів та застосування нових форм іноземних інвестицій.

Значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розкритими країнами (США, Західна Європа, Японія) пояснюється тим, що окремі країни мають відносні переваги в одних галузях і не мають їх в інших.

Зміна галузевої структури іноземних інвестицій збережеться і в майбут-

ньому. Буде розширюватися закордонна збутова мережа промислових компаній. Все більша кількість банків, в тому числі і з країн, що розвиваються, будуть брати участь у створенні, міжнародної мережі агентств. Буде розвиватися міжнародна діяльність рекламних агентств, засобів масової інформації і т.д.

У сучасних умовах зростання значення світових ринків у різних країнах відбувається розробка стратегії виходу на них з метою забезпечення розвитку економіки, нарощення експортного потенціалу з використанням наявних у країні конкурентних переваг. На сьогодні можна виділити велику кількість різноманітних способів входження на світові ринки, які, переважно, трансформувалися з таких основних стратегій виходу на іноземні ринки які представлені в таблиці 5.1.

**Таблиця 5.1 - Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки (форми проникнення капіталу)**

Форма виходу	Переваги	Недоліки
Експорт	Збереження контролю та підтримка виробництва в країні	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами
Контрактні коопераційні угоди (ліцензування, франчайзинг)	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Створення за кордоном власної виробничої філії	Забезпечення повного контролю; локалізація виробництва	Необхідність значних інвестицій; можлива непопулярність з політичної точки зору
Спільні підприємства	Мінімальний ризик, потреба менших початкових витрат, ніж при створенні власної виробничої філії	Необхідність високо деталізованої контрактної роботи; складність управління

1. Експорт, що являє собою сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагента. Перевагою даного способу виходу є те, що він несе мінімум ринкового та політичного ризику для інвестора, але дає їй мінімум контролю за ринковими операціями. Перевагою цієї форми для приймаючої країни є збереження контролю та підтримка виробництва в країні. Основним недоліком слід відзначити вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами.

2. Контрактні коопераційні угоди, що передбачають укладення угод з іноземними компаніями, відповідно до яких фірма надає свої активи (патенти, торгові секрети, ноу-хау, фабричні марки тощо) в обмін на різноманітні форми платежів. Перевага цього способу криється у подоланні митних бар'єрів. Разом з тим, суттєвим недоліком є відсутність контролю над планами та програмами маркетингу в країні реалізації. Проблема даного способу полягає у здатності фірми забезпечити юридичний захист прав власності та мінімальний рівень реального контролю. Цей спосіб характеризується незначними потребами інвестицій.

3. Створення за кордоном власної виробничої філії, що реалізується через здійснення прямих іноземних інвестицій. Їх суттєвою перевагою є більш повне використання конкурентних переваг фірми на іноземному ринку, забезпечення повного контролю та локалізація виробництва. Але цей метод потребує

більших витрат ресурсів на входження до іноземного ринку і пов'язаний з більшим ризиком, оскільки можлива непопулярність з політичної точки зору.

**Риси, що характерні для прямих інвестицій:**

- при прямих іноземних інвестиціях інвестори, як правило, втрачають можливість швидкого виходу з ринку;
- більший ступінь ризику та більша сума, ніж за портфельного інвестування;
- більш високий термін освоєння капіталу, характерних для країн-імпортерів іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції спрямовуються в приймаючі країни двома шляхами:

- організація нових підприємств;
- придбання або поглинання вже діючих компаній.

З точки зору прямих витрат та їх необхідного обсягу, перший шлях дешевше другого, однак при порівнянні за критерієм "Втраченої вигоди" другий шлях доцільніше.

4. **Спільні підприємства** - перевагами цього способу проникнення капіталу на інші ринки є мінімізація ризиків, необхідність меншого обсягу витрат, ніж у разі створення власної виробничої філії. Недоліком є необхідність високодеталізованої контрактної роботи та складність реалізації управлінських функцій.

Основними традиційними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з іноземними юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами 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.

Для традиційних форм іноземного інвестування є характерною спільність володіння капіталом, управління та організаційного і технологічного досвіду. Нові форми іноземного інвестування розбивають цю спільність на окремі економічні угоди.

### **Серед нових форм іноземного інвестування можна виділити:**

1) відхід від організації власних закордонних підприємств шляхом активізації створення спільних угруповань підприємств. Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями - це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс. За цієї форми усуваються труднощі з тривалістю оформлення підприємства на іншій митній території, але забезпечується розподіл ризиків між учасниками - контрагентами з різних країн щодо здійснення спільної діяльності.

2) перехід від простого придбання акцій іноземних фірм до створення нових дочірніх підприємств та філій за кордоном. Створення закордонних філій і дочірніх компаній сприяє підвищенню середнього рівня продуктивності праці. Розрізняють дві основні причини цього явища:

- іноземні компанії мають вищий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на зростання продуктивності праці;
- як правило, іноземні компанії - більші структури (у порівнянні з національними фірмами) і сприяють зростання продуктивності праці за рахунок ефекту масштабу.

3) перехід від володіння акціями іноземних фірм до укладення з ними довгострокових контрактів. Перехід від безроздільного володіння акціями закордонних філій до допущення в них місцевих підприємців країн проникнення (спільні підприємства), а іноді і держави (змішані підприємства) полегшує впровадження сучасних технологічних процесів, доступ до виробничих потужностей партнера, до кадрів, до налагодженої системи збуту, до отримання кредитів; забезпечує спеціальною інформацією; дозволяє користуватися привілеями, які надаються місцевим урядом "своїм" підприємцям; уникнути колізій із внутрішніми нормами закону, який регулює їх діяльність. З початку 70-х рр. підсилюється урядове регулювання іноземних вкладень, які розділяються на "бажані" (зведення нових підприємств в галузях і районах, що мають господарський пріоритет для країн-імпортерів капіталу) і "небажані" (скупка уже існуючих підприємств). Уряди заохочують "бажані" інвестиції привілеями і пільгами і протидіють "небажаним". В розвинутих країнах скупка залишається головною формою придбання закордонних філій. В країнах, що розвиваються, такі філії виникають через створення нових "дочірніх" фірм.

4) розповсюдження акцій головної фірми серед акціонерів її закордонних філій. Розміщенням іноземного капіталу материнської фірми чи зональних центрів серед бізнесменів та урядів іноземних держав інвестор намагається досягти розширення можливостей мобілізації чужих ресурсів.

5) дольова участь іноземного інвестора, яка не дає права контролю над підприємством;

6) ліцензійні контракти з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору



можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги або на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку або іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, із якою укладено ліцензійну угоду;

7) управлінські контракти. Укладання довгострокових контрактів характерно, перш за все, для проникнення у країни, в яких ще розвиваються ринкові відносини. Довгострокові контракти з місцевими фірмами про надання технологій, про обладнання чи спорудження підприємств (зокрема "під ключ"), про підготовку спеціалістів тощо. Набули поширення і спільні товариства, які базуються уже не на володінні власністю, а на контрактних зв'язках. Іноземна фірма, яка бере участь у такому товаристві, користується правом на частину його продукції, іноді за цінами, нижчими світових, в обмін на кредити, обладнання і різноманітні послуги. Після погашення заборгованості іноземному партнеру вона може зберегти за собою право отримувати протягом договірною періоду свою долю продукції уже за світовими цінами. Таким чином фірма-інвестор прив'язує до себе технологічно і організаційно, а не через участь в акціонерному капіталі та особисті зв'язки.

8) поставка підприємств "під ключ" полягає у тому, що фірма-постачальник зобов'язана повністю забезпечити фінансування проекту; гарантувати підготовку місцевої робочої сили; здійснювати управління протягом ряду років після того, як завод почне діяти; організувати збут продукції (головним чином через експорт). В деяких випадках фірма-постачальник має дольову участь у капіталі створеного підприємства. Часто застосовується державне субсидування і компенсаційні угоди. Цей метод найбільш поширений між промислово розвиненими країнами і країнами, де існують місцеві переваги для виробництва конкретної продукції.

9) угоди "продукт в руки", в яких на відміну від поставки підприємства "під ключ" передбачається підготовка іноземною фірмою місцевих спеціалістів, які повинні забезпечити функціонування об'єкта, що будується.

10) угоди про розподіл виробництва, про "ризиковані проекти" (в основному в області розвідки та видобування природних ресурсів);

11) операції зустрічної торгівлі (товарообмінні угоди, угоди на компенсаційній основі, операції на давальницькій сировині, поставки на комплекцію, викуп застарілої продукції тощо). Основна увага у даному випадку приділяється узгодженню між контрагентами відповідних груп товарів для взаємного придбання.

12) трьохстороннє фінансування;

13) міжнародний підряд;

14) проектне фінансування.

Перелік видів (форм) іноземних інвестицій, що надається в законодавчих актах та міжнародних договорах, є приблизним, а не вичерпним, оскільки поняття інвестицій охоплює всі види майнових цінностей, які іноземний інвестор вкладає на території приймаючої сторони. З огляду на це виділяють

значну кількість ознак класифікації іноземних інвестицій. Основними ознаками класифікації інвестицій є:

**Форма вивезення капіталу:**

1) інвестиції у формі позикового капіталу (позики містам, урядам, банкам тощо), що здійснюється, під Урядові гарантії щодо оплати основної суми позики та проценти за її користування;

2) інвестиції у формі виробничого капіталу - створення за кордоном промислових підприємств, скупка уже існуючих, скупка акцій. Такі інвестиції найчастіше здійснюються у формі прямих вкладень (вклади в дочірні підприємства, вивіз обладнання для підприємств, що будуються) й портфельних вкладень (скупка цінних паперів);

3) вивезення торговельного капіталу для будівництва торговельних підприємств, складських приміщень тощо.

4) вивезення інтелектуального капіталу через надання права користуватися торговельною маркою, реалізовувати продукцію, виготовлену за ліцензією, організація програм навчання персоналу тощо.

**Об'єкти вкладень:**

1. Реальні (довгострокові вкладення коштів у галузі матеріального виробництва);

2. Фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність);

3. Інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензій і ноу-хау, спільні наукові розробки.

Залежно від факторів переміщення виробництва за кордон інвестиції поділяються на:

1. Інвестиції, які сприяють розширенню експорту.

2. Інвестиції, які мають обслуговувати місцеві ринки приймаючих країн.

3. Інвестиції, які здійснюються під впливом стимулюючих заходів приймаючих країн.

4. Експортоорієнтовані інвестиції, тобто коли вкладення спрямовані у виробництво продукції для її подальшого експорту із приймаючої країни;

5. Імпортозамішувальні інвестиції, які спрямовані направлені у виробництво продукції для внутрішнього ринку приймаючої країни.

IV. Залежно від ступеня контролю над компаніями інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

**Прямі інвестиції** - основна форма експорту приватного капіталу, що забезпечує встановлення ефективного контролю і надає право безпосереднього розпорядження закордонною компанією. За визначенням МФВ, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж 25 % статутного капіталу акціонерного товариства (згідно з американським законодавством - не менше 10 %, у країнах Європейського Співтовариства - 20-25 %, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії - 50 %).

Прямі інвестиції поділяються на дві групи:

- трансконтинентальні, що зумовлені кращими умовами ринку, тобто тоді, коли існує можливість поставляти товари з нового виробничого комплексу безпосередньо на ринок даної країни (континенту). Витрати відіграють у цьому

випадку незначну роль, основне - знаходження на ринку. Різниця у витратах виробництва порівняно з материнською компанією є меншим фактором впливу на розміщення виробництва на даному континенті. Витрати виробництва є вирішальними для визначення країни даного континенту, в якій необхідно створювати нові виробничі потужності;

- транснаціональні вкладення - прямі вкладення в сусідній країні, метою яких є мінімізація витрат порівняно з материнською компанією. Портфельні інвестиції являють собою вкладення економічних ресурсів

шляхом придбання пайових цінних паперів (зокрема акцій), частка яких у капіталі становитиме частину загального капіталу підприємства нижче межі, визначеної для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за інвестованими компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку, переважно у вигляді дивідендів.

У певних випадках міжнародні корпорації реально контролюють іноземні підприємства, володіючи портфельними інвестиціями, в силу двох причин:

- значну розпорошеність акцій серед інвесторів;
- наявність додаткових договірних зобов'язань, що обмежують оперативну самостійність іноземної фірми, (ліцензійні та франчайзингові угоди, контракти на маркетингові послуги та технічне обслуговування).

V. Мета інвестування визначає явні та приховані цілі реалізації інвестиційних задумів у країні-реципієнті. За цією ознакою виділяються інвестиції для досягнення фінансової мети, тобто отримання процентів за користування кредитом, позикою та ін. формами позикового капіталу; для досягнення підприємницької мети - встановлення контролю над підприємством, отримання інформації про діяльність підприємства, недопущення конкурентів на ринок; для досягнення іншої мети, яка пов'язана з встановлення впливу на суб'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків тощо.

VI. Форма оформлення іноземних інвестицій визначає дотримання нормативно-правового забезпечення ввезення капіталу в іншу економічну зону з метою їх ідентифікації з-поміж національного капіталу, контролю за використанням та сприяє врегулюванню проблеми захисту іноземних інвестицій. За цією ознакою виокремлюють: явні інвестиції, тобто юридично правильно оформлені процедури ввезення капіталу; приховані інвестиції, які оформлені у вигляді інвестицій перетоку капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіями ТНК, наявне вивезення капіталу через цінні папери тощо; "тіньові інвестиції", тобто кошти, отримані незаконним шляхом, походження яких не прослідковується, є легітимними через приймаючі країни.

Іноземні інвестиції відіграють значну роль роль в економічному розвитку будь-якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку та сприяють економічному зростанню приймаючої економіки на основі ефективнішого використання національних ресурсів. Можна виділити два канали ефективності:

1. Прихід іноземних фірм на національний ринок призводить до заміщення чи витіснення менш ефективних національних компаній, що спричинює перерозподіл внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними

компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні. Іноземні інвестори не одержують економічних переваг від зростання продуктивності праці у вигляді більшого прибутку на відміну від резидентів приймаючої країни, які мають вищий середній рівень доходів за рахунок припливу іноземних інвестицій.

**Іноземні інвестори** мають певні інтереси до вкладення капіталів в економіку України, що обумовлено такими факторами, як: 1) метою закріпитися на перспективному ринку збуту України; 2) прагненням одержання прибутку на довгостроковій основі; 3) доступом до порівняно дешевих джерел сировини та ресурсів, що підвищує конкурентоспроможність продукції за рахунок економії витрат виробництва і наближеності до джерел сировини; 4) використання відносно дешевої і кваліфікованої робочої сили, як важливого фактору зниження витрат виробництва і відповідно собівартості продукції.

Зміст політики залучення іноземного капіталу визначається також і в межах зовнішньоторговельної політики країни, в пакеті державних обмежень стосовно іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили та ін.), а також на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах із закордонним капіталом, і одержання переваг для національних факторів виробництва.

#### **Політика імпортозаміщення**

У рамках політики імпортозаміщення наголошується на захисті нових /ш слаборозвинених галузей промисловості. Іноземні інвестори сприяють реалізації цієї політики на основі надання місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду. Одночасно в зовнішньоторговельній сфері держава встановлює високі митні бар'єри, здійснює жорсткий контроль і вводить обмеження на допуск ПІІ. У багатьох країнах найбільш прийнятною формою власності були спільні підприємства.

#### **Політика стимулювання експорту**

Інвестиційний режим у рамках політики стимулювання експорту має іншу мету і засоби регулювання. Іноземні інвестиції розглядаються як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів. Таку зовнішньоекономічну політику проводять країни, що володіють надлишком трудових ресурсів, а прямі іноземні інвестиції переважно вкладаються в трудові галузі. Стосовно інвестиційних проектів із закордонним капіталом, спрямованих на стимулювання експорту, використовується система державного ліцензування. Держава може пропонувати податкові стимули для фірм, які розширюють експорт (що не потрібно для компаній із закордонною участю, орієнтованих на внутрішній ринок), у т. ч. податкові канікули, субсидовані ставки орендної плати за землю, нежитлові приміщення, субсидування заробітної плати і підготовки кадрів, безмитний імпорт машин, устаткування, сировини, необхідних для налагодження експортного виробництва.

У більшості випадків можуть висуватися додаткові вимоги стосовно част-

ки місцевого компонента, тобто купівлі ТНК проміжної продукції і запасних частин у місцевих постачальників. Подібне регулювання має на меті:

- по-перше, сприяти розвитку національного виробництва з урахуванням потенційного розширення передачі закордонної технології;
- по-друге, підвищити прибуток місцевих виробників.

Країни, що відрізняються більш жорстким регулюванням іноземних капіталопотоків, створюють експортно-виробничі зони (ЕВЗ) чи зони вільної торгівлі, які пропонують найбільш пільговий режим для компаній, зокрема знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування й сировини. Але одночасно вимагають експорту виробленої в своїй країні продукції. У цілому далеко не всі приймаючі країни висувають вимоги щодо місцевого компоненту стосовно компаній, що функціонують в ЕВЗ, щоб зберегти їхню привабливість для іноземних інвесторів. ЕВЗ є винятком із загальноекономічного режиму, що діє в приймаючій країні. їхній сукупний внесок в економічний розвиток приймаючої держави досить обмежений.

Як свідчить практика останніх років, інвестиційний режим в умовах політики стимулювання експорту є більш успішним порівняно з імпортозаміщенням. Зазвичай, іноземні інвестиції мають помітну експортну спрямованість та значно меншу зацікавленість у вирішенні проблеми насичення внутрішніх ринків продукцією. Продаж на експорт більш ефективний на відміну від реалізації товарів на внутрішньому ринку приймаючої країни. Більше того, прямі іноземні інвестиції з експортною спрямованістю меншою мірою підпадають під заходи державного регулювання.

При розробці національної політики регулювання міжнародних інвестиційних потоків держава враховує їхній можливий негативний вплив. На думку закордонних аналітиків, варто виділити три ключові моменти:

1) вкладення іноземного капіталу у виробництво відбувається одноразово, а вивезення прибутку - постійно. Це зумовлює вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у грошовій та товарній формі, зокрема у вигляді частини прибутку чи готової продукції). Отже, відбувається «старіння» інвестицій. Однак далеко не завжди інвестор повністю вивозить отриманий прибуток. Щоб стимулювати реінвестування отриманого прибутку в приймаючій країні, необхідно створювати стабільний та сприятливий інвестиційний клімат;

2) капітал (іноземний чи національний) завжди вкладається в галузі, що забезпечують найшвидшу й найбільш ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напрями капіталопотоків. Зазначене стосується також екологічно брудних галузей виробництва, які переносяться з промислово розвинених країн у країни, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою, в яких порівняно не настільки жорсткі стандарти захисту навколишнього середовища;

3) виділяють й психологічний момент. Зокрема, негативне ставлення приватного підприємницького сектора, окремих громадян приймаючої країни до вкладення іноземного капіталу у прибуткові галузі, компанії, впливу, який вони мають на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки тощо.

Державна політика приймаючої країни стосовно іноземного капіталу передбачає:

- політику регулювання інвестицій з метою одержання максимуму прибутку на одиницю вкладеного капіталу. Наріжний камінь цієї політики - найбільш ефективна віддача від вкладеного іноземного капіталу;

- політику стимулювання для залучення максимального можливого обсягу капіталу. Тут важливіше забезпечити потенційно найбільший приплив інвестицій, а не їхня ефективність.

Як правило, держава як інститут влади паралельно проводить політику в обох напрямках: і політику регулювання, і політику стимулювання іноземних капіталів. Але перевага надається одному із цих напрямів залежно від рівня економічного розвитку країни і лобювання урядом інтересів відповідних груп населення.

Залежно від оцінки впливу іноземних інвестицій на економіку приймаючої країни та формування політики їх залучення можна виділити п'ять основних типів ставлення приймаючої країни до іноземних інвестицій, які визначаються цілями її внутрішньої загальноекономічної політики та орієнтирами зовнішньоекономічних зв'язків:

- 1) максимальне відкриття національної економіки для іноземних капіталів і встановлення контролю лише в тих галузях, які мають стратегічне значення для розвитку країни;

- 2) залучення іноземних капіталів для розвитку певних районів та придбання технологій. Реалізується шляхом створення вільних економічних зон, встановлення пільгових режимів інвестиційної діяльності тощо;

- 3) обмеження іноземних інвестицій на основі попередньої оцінки їх впливу на національну економіку. У цьому випадку державою стимулюються притоки капіталу у визначені пріоритетні напрями та встановлюються додаткові обмеження для інших сфер прикладення іноземного капіталу;

- 4) допущення іноземних інвестицій в межах угод, які визначають умови діяльності іноземних інвесторів. У даному випадку здебільшого йдеться про позиковий капітал, що залучається під гарантії Уряду приймаючої країни та оформлюється міжурядовими протоколами, в межах яких і укладаються відповідні угоди про спільну діяльність та взаємопідтримку з чітким визначенням прав та обов'язків кожної сторони;

- 5) допущення іноземних інвестицій лише у формі спільних підприємств, які створюються для досягнення певних цілей на установлений період часу. Виходячи з цього, у політиці уряду приймаючої країни по відношенню

до іноземних інвесторів можуть мати місце заходи, які стимулюють приток інвестицій до країни і, навпаки, такі, що його обмежують.

До заходів, які стимулюють залучення іноземного капіталу, відносяться:

- 1) фіскальні (встановлення прямих податкових пільг; відстрочка виплати податків за інвестування капіталу; стимули, пов'язані з амортизаційними відрахуваннями - прискорення амортизації; "податкові канікули" від 2 до 10-15 років з наданням компанії статусу піонера; звільнення від мита імпорту обладнання, сировини, комплектуючих виробів; маніпулювання рівнем податків;

2) фінансові стимули (субсидії, позики, кредити та гарантії їх надання). Часто надання фінансових пільг ставиться в залежність від виконання інвестором певних задач (освоєння певних регіонів, галузей, створення нових робочих місць);

3) нефінансові методи (створення загальної ситуації ефективного функціонування іноземного капіталу - від забезпечення необхідними факторами виробництва, інформацією та службами управління до розвитку транспорту, інших комунікацій тощо);

4) створення вільних економічних зон, територій з пріоритетним інноваційним та інвестиційним розвитком - анклавів, які користуються статусом, що не поширюється на всю іншу територію країни. Це визначені державою райони чи території, де, завдяки пільговим податковому, митному та законодавчому режимам, для інвесторів створюється особливо сприятлива економічна ситуація.

До основних заходів, які обмежують іноземні капіталовкладення в країну відносяться:

1) встановлення особливого державного контролю за допуском іноземного капіталу до розробки надр та природних багатств;

2) недопущення іноземного капіталу у визначені, найбільш важливі для народного господарства, галузі;

3) встановлення обов'язкової частки участі національної держави чи приватного капіталу цієї держави у спільних підприємствах;

4) заходи, направлені на використання певної частини прибутків іноземних підприємств для внутрішніх потреб країни, що розвивається (оподаткування, обмеження при переведенні прибутків за кордон і т. д.);

5) визначення концесійної політики;

6) націоналізація іноземної власності;

7) створення організацій країн-виробників, сировини, які проводять обмежувальну політику по відношенню до монополій.

Визначаючи концесійну політику, уряди приймаючих країн можуть відмовитися від продовження концесій після закінчення їх строку.

Разом з тим, держава, як сторона в міжнародному договорі про взаємний захист інвестицій, може прийняти на себе зобов'язання не здійснювати заходів примусового вилучення капіталовкладень, в тому числі шляхом націоналізації, реквізиції чи конфіскації в адміністративному порядку.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій проводиться стосовно закордонної власності, у податковій і митно-тарифній сферах, у валютній та цінній сферах тощо. На практиці вона реалізується за допомогою різного роду заходів. Однією із загальноприйнятих класифікацій заходів державної політики є класифікація, розроблена ОЕСР, що включає в себе п'ять основних груп заходів: заходи торговельної політики, заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій; обмежувальні заходи стосовно іноземних інвестицій; заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику; обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (чи країнами - експортерами капіталу).. Найбільш динамічними

вважаються заходи торговельної політики завдяки лібералізації в рамках багатосторонніх торговельних переговорів у ГАТТ/ВТО. Саме ці заходи найбільше впливають на обсяг і напрями капіталопотоків.

Більш суттєву роль відіграє наявність таких макроекономічних факторів:

- місткість ринку приймаючої країни, обумовлена обсягом ВВП і середнім доходом на душу населення. Привабливість країни як бази подальшого експорту товарів на зовнішній ринок зростає, що пов'язано зі зниженням рівня торгових бар'єрів, транспортних витрат.

- рівень політичного ризику країни. Цей показник визначають як спеціальні підрозділи ТНК. Політичний ризик у країні залежить від рівня політичної стабільності й демократичного характеру політичної системи країни. Перший показник - рівень політичної стабільності - визначається урядовою стабільністю, станом економіки з точки зору очікувань населення. Демократичний характер політичної системи визначається рівнем демократичного розвитку країни з погляду гарантій громадянських динаміка валютного курсу національної грошової одиниці. При підвищенні валютного курсу стимулюється приплив іноземних інвестицій, зростає вивезення прибутку за іноземними капіталовкладеннями; при падінні, навпаки, - скорочується, оскільки іноземні інвестори не зацікавлені у ввезенні прибутку, процентів, дивідендів.

Варто виділити також інші групи факторів:

- географічні й природно-кліматичні фактори;
- оцінка підприємницького клімату - витрати виробництва, специфіка податкової системи і розмір ставок корпоративного й іншого податків, специфіка системи фінансових пільг, вартість і рівень кваліфікації робочої сили, рівень розвитку транспортної інфраструктури, вартість орендної плати й комунальних послуг, адміністративні процедури, допомога місцевої влади в підборі місцевих кадрів, в одержанні фінансових стимулів та ін.

В останні роки також зростає важливість інших факторів:

- відкритість національної економіки. Більш відкрита до зовнішнього світу економіка залучає більше інвестицій;

- рівень розвитку інфраструктури. Якість інфраструктури важлива для розвитку світового виробництва й торгівлі, тому необхідно сприяти поліпшенню транспортної системи, логістики, телекомунікацій.

### **Запитання для самоконтролю:**

1. Які основні способи проникнення іноземного капіталу на світові ринки існують у сучасних умовах?
2. Які існують форми та види іноземних інвестицій? В чому сутність кожної з них?
3. Які спільні риси характерні для традиційних форм іноземного інвестування?
4. Які можна виділити нові форми іноземного інвестування? Які з них найбільш вживані щодо України?
5. З чим пов'язана необхідність вивозу капіталу з країн?



6. Які основні мотиви іноземного інвестора є визначальнішими для його діяльності в країні-реципієнті?
7. Які заходи можна віднести до стимулюючих, а які призводять до обмеження іноземного інвестування?
11. У чому полягає сутність режиму іноземного інвестування та які функції виконує його запровадження?
12. Які пільги передбачені іноземним інвесторам в Україні?
13. У яких формах мають право здійснювати свою діяльність іноземні інвестори в Україні?

**С в д:** [1], [2], [3], [4], [16], [17], [18], [19], [20], [32], [33], [34], [35].

## ***ТЕМА 6. Обґрунтування доцільності інвестицій***

### **План лекції:**

1. Поняття про доцільність інвестиційної діяльності
2. Основні показники оцінювання економічної ефективності
3. Поняття про концепцію зміни грошей у часі
4. Статичні та динамічні методи оцінювання, їх переваги та недоліки, порядок розрахунку
5. Поняття ануїтету при здійсненні інвестиційної діяльності.

### ***Ключові слова:***

*Доцільність інвестицій, економічна ефективність, економічний ефект, дисконтування, норма дисконту, майбутня вартість грошей, теперішня вартість грошей, чистий дисконтований доход, дисконтований строк окупності, внутрішня норма рентабельності, індекс доходності.*

**Оцінка доцільності інвестицій** — це прийняття рішення про те, варто чи не варто вкладати гроші у той або інший проект.

Інвестиції, що плануються, реалізуються та вже здійснені, набувають форми інвестиційних проектів. Однак, проекти потрібно підібрати, розрахувати, виконати, а головне - оцінити їх ефективність на підставі порівняння витрат на проект та результатів його реалізації.

Оцінка доцільності інвестицій вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні проміжки часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка зміни грошей у часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей протягом часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в якості якої зазвичай виступає норма позичкового капіталу (або відсотку).

Вихідним положенням при розгляді особливостей застосування концепції зміни вартості грошей у часі в інвестиційному аналізі є розуміння суті поняття "інвестиції" з позицій фінансової теорії, а саме: "обмін певної сьогодношньої вартості придбання фінансових чи реальних активів на можливо невизначену майбутню вартість". Тим самим майбутня вартість, на яку очікує інвестор має компенсувати йому відмову від поточного споживання відповідної сьогодношньої вартості.

Враховуючи, що інвестування являє собою тривалий процес, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизації, грошового потоку тощо. Тому приймаючи рішення про інвестування слід враховувати:

- інфляцію;
- ризик, невизначеність;
- схильність до ліквідності;
- можливість альтернативного використання коштів.

Отже, одна й та сама сума коштів має різну цінність у часі по відношенню до моменту їх використання.

Уявимо будь-який інвестиційний проект як певний "чорний ящик", що являє собою систему і перетворює входні ресурси на вихідний продукт протягом певного часу. Від моменту освоєння ресурсів до початку експлуатації створеного об'єкту проходить певний час, який необхідний для перетворення ресурсів у кінцевий результат проекту (продукція чи послуга). І тому важливим фактором, що обмежує інвестиційну діяльність є фактор часу: між рішенням про інвестування коштів та матеріалізованими в продукції чи послугах результатами в межах життєвого циклу проекту існує певний час, врахування якого є одним з важливіших методичних прийомів прийняття інвестиційних рішень та базується на фундаментальних поняттях теорії цінності грошей у часі.

Загальною методологічною основою прийняття інвестиційних рішень є економічна теорія, мікроекономіка, макроекономіка та системний аналіз. В їх межах сформувалися та широко використовуються основні та важливі для інвестування поняття: майбутня вартість, теперішня вартість, альтернативна вартість.

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

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

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

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

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

де:  $FV$  – майбутня вартість (сума)

$PV$  – теперішня вартість (сума)

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  – постійна норма дисконту (у %).

### **Коефіцієнт дисконтування:**

$$K_0 = \frac{1}{(1+r)^t},$$

де  $t$  - номер кроку розрахунку,  
 $r$  – постійна норма дисконту (у %).

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

Як правило, у процесі аналізу короткострокових інвестиційних операцій, для дисконтування і нарощення використовують прості схеми нарахування відсотків.

**Процентна ставка** використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як норма доходності інвестиційних операцій. Дисконтування означає перерахунок вигод і витрат для кожного розрахункового періоду за допомогою норми (ставки) дисконту. При дисконтуванні за допомогою приведеної процентної ставки, що визначається альтернативними інвестиційними можливостями, здійснюється розрахунок відносної цінності однакових грошових сум, одержуваних або сплачуваних у різні періоди часу.

**Норма дисконту** - це процентна ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій сьогодні.

Результат порівняння двох проектів з різним розподілом витрат і вигод у часі може істотно залежати від норми дисконту. Питання визначення величини норми дисконту досить суттєве.

У стабільній ринковій економіці величина норми дисконту стосовно власного капіталу визначається з відсотків за депозитом з урахуванням інфляції та ризиків проекту. Якщо норма дисконту буде нижчою депозитного процента, інвестори вкладатимуть гроші в банк. Якщо норма дисконту істотно перевищуватиме депозитний банківський процент (з урахуванням інфляції та інвестиційних ризиків), виникне підвищений попит на гроші, а отже, підвищиться банківський процент.

**Норма дисконту** стосовно позикового капіталу являє собою відповідну процентну ставку, яка визначається умовами процентних виплат і погашення позик.

При визначенні дисконтних ставок враховують такі принципи:

- з двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, що надійде пізніше;
- чим нижчий визначений рівень ризику, тим нижчою повинна бути ставка дисконту;
- якщо загальні процентні ставки на ринку зростають, зростають і дисконтні ставки. Для одержання коректних результатів при проведенні розрахунків критеріїв ефективності інвестиційних проектів необхідно дотримуватися таких умов:

1. Початковий розрахунковий період проекту має бути чітко позначений як нульовий або як перший. Якщо передбачаються значні інвестиції у початковому розрахунковому періоді, часто застосовується система з нульовим періодом, що власне і впливає з розуміння інвестицій з позицій фінансової теорії.

2. Вибір моменту часу для дисконтування грошових потоків має бути узгоджений до початку розрахункового періоду для всіх витрат даного періоду.

Норма дисконту може зменшитись, якщо існує перспектива ділового підйому, зниження інфляції та процентних ставок. Якщо зменшується дисконт, то зростає теперішня вартість майбутніх доходів.

Розрахунок майбутньої та теперішньої вартості грошей можна здійснити за допомогою звичайного або фінансового калькулятора, а також фінансових таблиць. У фінансових таблицях по горизонталі вказані ставки процентів, а по вертикалі - номер періоду. На перетині значень знаходиться величина відповідного коефіцієнту компаундування або дисконтування.

Таким чином, будь-яку суму грошей можна розглядати як майбутню або теперішню вартість грошей. При цьому вартість грошей у майбутньому арифметично завжди більша. Визначення теперішньої вартості грошей є важливим для прийняття рішення щодо вибору альтернативних варіантів інвестиційних проектів.

#### **Характеристика статичних методів оцінки доцільності інвестицій**

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік - неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік - неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

#### **Статичні методи оцінки інвестицій:**

##### **1. Метод визначення середньої ставки доходу (ARR, ССД).**

Середня ставка доходу являє собою відношення середніх чистих доходів до середніх інвестицій.

Середня ставка доходу = середні річні майбутні доходи / половина початкових інвестицій

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n FNP_t}{0,5I_0}$$

де  $FNP_t$  - майбутній чистий дохід у період  $t$ ;

$I_0$  - сума початкових інвестицій;

$t$  - кількість періодів отримання доходу (інвестиційний цикл),  $t = 1, \dots, n$ .

Половина початкових інвестицій береться тому, що оптимальним вважається рівномірне нарахування амортизації.

## 2. Метод визначення рентабельності інвестицій (ROI):

У цьому випадку, якщо період розрахунку дорівнює одному року, при розрахунку коефіцієнту використовується річна величина прибутку (за балансом) та середньорічна сума активів. Для розрахунку за певний період: місяць, квартал або півріччя, сума прибутку множиться відповідно на 12, 4 та 2. При цьому використовується середня за період величина сумарних активів.

Цей показник вказує, скільки грошових одиниць потрібно підприємству для отримання однієї грошової одиниці прибутку. Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності:

$$ROI = \frac{P_{tax}}{I_{total}},$$

де  $P_{tax}$  - обсяг прибутку після оподаткування;

$I_{total}$  - загальний обсяг інвестицій.

У цьому випадку під обсягом інвестицій розуміються не тільки витрати на капіталовкладення, але й вкладення в обіговий капітал.

## 3. Метод визначення розрахункової норми прибутку (AROR):

Цей показник характеризує доходність проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій.

Визначення цього показника подібне до середньої ставки доходу, за тим виключенням, що до уваги приймається балансовий прибуток, а не сукупний дохід (як у ССД).

$$AROR = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{N * I_0},$$

де  $I_0$  - початкові інвестиції;

$CF_t$  - чистий грошовий потік періоду  $t$  (місяць);

$N$  - тривалість проекту (років);

$n$  - тривалість проекту (місяців).

### Динамічні методи оцінки інвестицій:

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

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

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  - постійна норма дисконту (у %).

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

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

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

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

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

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

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  - постійна норма дисконту (у %).

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

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

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  - постійна норма дисконту (у %).

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

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

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

Потік платежів, всі елементи якого розподілені в часі так, що інтервали

між будь-якими двома послідовними платежами постійні, називають **фінансовою рентою чи ануїтетом**.

Теоретично, залежно від умов формування, можуть бути отримані дуже різноманітні види ануїтетів: із платежами рівної або довільної величини; зі здійсненням виплат на початку, у середині чи кінці періоду та ін.

У фінансовій практиці часто зустрічаються так звані прості чи звичайні ануїтети, що припускають одержання або виплату однакових за величиною сум протягом усього терміну операції наприкінці кожного періоду (року, півріччя, кварталу, місяця тощо).

Виплати за облігаціями з фіксованою ставкою купону, банківськими кредитами, довгостроковій оренді, страховим полісам, формування різних фондів - усе це далеко неповний перелік операцій, грошові потоки яких, являють собою звичайні **ануїтети**.

Відповідно до визначення, простий ануїтет має дві важливі властивості:

- усі його елементи рівні між собою;
- відрізки часу між виплатою/одержанням сум однакові, тобто, на відміну від разових платежів, для кількісного аналізу ануїтетів нам знадобляться усі виділені раніше характеристики грошових потоків.

Найчастіше використання ануїтету застосовується при розрахунках з банком або оцінки ефективності операцій з цінними паперами. Майбутня вартість звичайного ануїтету являє собою суму всіх платежів, що її складає з нарахованими відсотками на кінець терміну проведення операції.

Відповідно до визначення, простий ануїтет має дві важливі властивості:

- усі його  $n$ - елементи рівні між собою:

$$CF_1 = CF_2 = \dots = CF_n = CF = A$$

- відрізки часу між виплатою/одержанням сум  $CF$  однакові, тобто

$$t_n - t_{n-1} = t_2 - t_1.$$

На відміну від разових платежів, для кількісного аналізу ануїтетів нам знадобляться усі виділені раніше характеристики грошових потоків:  $FV$ ,  $PV$ ,  $CF$ ,  $r$ ,  $t$ ,  $n$ .

### **Запитання для самоконтролю:**

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Який економічний зміст альтернативної вартості?
3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
4. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
5. Який грошовий потік називається ануїтетом?
6. Що дає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету? У яких випадках їх доцільно використовувати? Наведіть приклади.
7. Поясніть особливості застосування схем пренумерандо та постнумерандо.
8. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?
9. Що означає результат застосування методу  $NPV$ ?
10. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставок

дисконту?

11. Поясніть графічно сутність методу внутрішньої норми рентабельності проекту.

12. Яким методом слід скористатися при порівнянні оцінки ефективності інвестицій у проекти, коли важко або неможливо оцінити грошові потоки від їх освоєння?

13. Назвіть основні переваги та недоліки методів оцінки доцільності інвестицій?

**С в д:** [3], [4], [16], [17], [18], [19], [18], [20], [21], [25], [26], [32], [33], [34], [35].

## ***ТЕМА 7. Інвестиційні проекти***

### **План лекції:**

1. Поняття та сутність інвестиційного проекту
2. Види інвестиційних проектів, їх особливості
3. Структура інвестиційних проектів
4. Життєвий цикл інвестиційного проекту
5. Основні показники інвестиційного проекту
6. Поняття про грошові потоки інвестиційного проекту.

### ***Ключові слова:***

*Інвестиційний проект, монопроект, мультипроект, мегапроект, бюджет проекту, грошовий потік проекту, релевантний потік, постійний потік, кумулятивний потік.*

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

Таким чином, **інвестиційний проект** - це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

**Основними особливостями інвестиційного проекту** слід визначити:

- 1) порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень;
- 2) поетапний поступовий вихід на проектну потужність в ході експлуатації створеного об'єкта інвестування;
- 3) необхідність додаткових вкладень у проект протягом його реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення



об'єкту обіговим капіталом, витратами на поточний та капітальний ремонт тощо;

4) необхідність здійснення значних початкових вкладень.

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

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

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

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

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

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

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

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

До основних **ознак класифікації** проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про надвеликі, великі, середні та малі проекти.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи ТЕО

проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

#### **Інвестиційні проекти поділяються:**

- За складністю - на монопроекти, мультипроекти, мегапроекти. За якістю проекти поділяються на звичайної якості та бездефектні. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості.

- За тривалістю проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові.

- За наслідками прийняття рішень - на взаємовиключні (якщо реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших), замішувальні (якщо один і той же проект може бути використаний і для іншого виду діяльності, економлячи при цьому кошти на реалізацію останнього - побудова греблі для отримання електроенергії і побудова греблі для зрошення земель), синергійні (один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого).

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

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

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

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано своє бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз:

- **Передінвестиційної**. Передінвестиційна фаза має такі стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту - попереднє техніко - економічне обґрунтування, висновок по

проекту і рішення про інвестування.

- **Інвестиційної.** Інвестиційна фаза має такі стадії: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання і укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

- **Експлуатаційної.** Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, так і в короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довгостроковому плані до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

На рис. 7.1 показано шість стадій, які відіграють важливу роль у більшості проектів: ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація, завершальна оцінка.

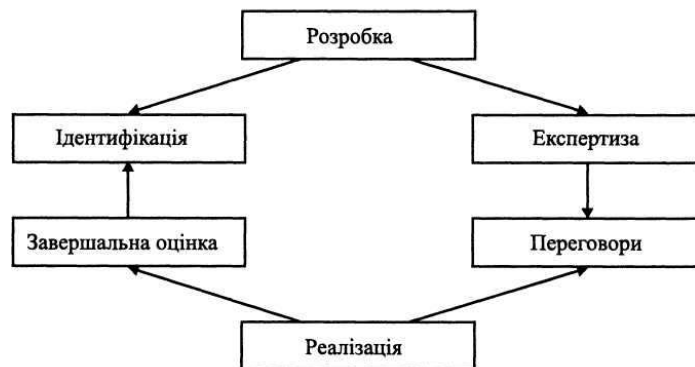


Рис. 7.1 - Цикл проекту

**Інвестиційний проект** як документований план інвестування складається з таких документів.

1. Економічний опис - бізнес-план і матеріали для його обґрунтування.
2. Технічна документація.
3. Технологічна документація.
4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту.
5. Експертне супроводження як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту.
6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його

ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

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

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

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

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

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

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

Розрахунок загального грошового потоку можна здійснити за формулою:

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

де:  $CF_{inf\ low}$  - грошові надходження

$CF_{outflow}$  - грошові витрати.

Види грошових потоків по інвестиційним проектам представлено на рис. 7.2.



Рис. 7.1 - Основні види грошових потоків

### Запитання для самоконтролю:

1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Що таке фази та стадії циклу проекту?
6. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючих? До синергійних?
7. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
8. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
9. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
10. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?

**С в д:** [3], [4], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [22], [24], [20], [32], [34], [35].

## **ТЕМА 8. Фінансове забезпечення інноваційних проектів**

### **План лекції:**

1. Ресурси для фінансування інновацій та їх специфіка
2. Основні джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств
3. Способи залучення ресурсів в інвестиційних цілях
4. Особливості фінансування інноваційних проектів
5. Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтінгу, лізингу, селенгу тощо.
5. Особливості пільгового фінансування проектів.

### **Ключові слова:**

*Інвестиційні ресурси, власні ресурси, залучені ресурси, позичені ресурси, інвестиційний капітал, лізинг, форфейтинг, селенг, пільгове фінансування, пільгове кредитування.*

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

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

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

**Інвестиційні ресурси**, що формуються підприємством класифікуються за багатьма ознаками:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**4. За періодом залучення** виділяють наступні види інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси, що залучаються на довгостроковій основі. Вони складаються з власного капіталу, а також з позикового капіталу з терміном використання більше одного року. Сукупність власного і довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством в інвестиційних цілях, характеризується терміном „перманентний капітал".

Інвестиційні ресурси, що залучаються на короткостроковій основі, формуються підприємством на період до одного року для задоволення тимчасових інвестиційних потреб.

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

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

## **6. За цільовим напрямом використання виділяють:**

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі реального інвестування. їх об'єм і структура плануються окремо по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми підприємства.

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі фінансового інвестування. їх залучення підпорядковане цілям формування або реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.

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

Інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію. Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію. Інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію. Такий розподіл інвестиційних ресурсів використовується тільки в процесі забезпечення реалізації окремих реальних інвестиційних проектів.

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

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

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

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

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

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

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління



вартістю капіталу, що залучається в інвестиційних цілях, і спрямована на максимізацію суми чистого інвестиційного прибутку. Між показниками середньозваженої вартості залучення інвестиційних ресурсів і сумою чистого інвестиційного прибутку існує обернена залежність.

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

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

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

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

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

**Основними джерелами фінансування є:**

**Власні:**

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

**Позичкові:**

- довгостроковий банківський кредит;
- цільовий державний кредит. Залучені:
- емісія цінних паперів;
- прями інвестиції;
- державні субсидії.

Відповідно до чинного законодавства джерелами фінансування інвестиційної діяльності є:

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

Основними елементами валового продукту підприємств є оборотний капітал, амортизаційні відрахування і прибуток.

Прибуток - головна форма чистого доходу підприємств, що виражає вартість доданого продукту. Його величина виступає як частина грошової виручки, яка становить різницю між реалізаційною ціною продукції (робіт, послуг) та її повною собівартістю. Після виплати податків та інших платежів з прибутку до бюджету в підприємств залишається чистий прибуток. Частину його можна направляти на капітальні вкладення виробничого та соціального характеру, а також на природоохоронні заходи. Ця частина прибутку може використовуватись на інвестиції у складі фонду нагромадження або іншого фонду аналогічного призначення, утворюваного на підприємстві.

Іншим значним джерелом фінансування інвестицій на підприємствах є амортизаційні відрахування (як складова частина фонду відшкодування), Фонд відшкодування як частина сукупного суспільного продукту за вартістю складається з двох елементів, що використовуються на відшкодування використаних у процесі виробництва основного та обігового капіталу (матеріальних витрат).

У світовій практиці амортизаційні відрахування є основним джерелом фінансування інвестицій. За рахунок амортизаційних відрахувань фінансується більше 60% інвестицій в основний капітал. До останнього часу амортизація в Україні перестала виконувати свою головну роль, - відтворення основних виробничих засобів, як у вартісному виразі, так і в натуральному. Амортизаційні відрахування з недавнього часу використовуються для підтримки фінансового стану підприємств.

Останнім часом при скороченні обсягів довгострокових інвестицій (у банках в кредитних портфелях їх питома вага коливається від 2 до 5% у 1995 і від 12 до 13% у 2004 р.) виникає необхідність у пошуках нових джерел фінансування. На відміну від вже діючих принципів та методик галузевого й регіонального розподілу капітальних вкладень, дедалі більш актуальною стає проблема фінансування окремих проектів за рахунок інвестиційних ресурсів, які надаються фізичними особами та підприємствами різних форм власності. Оскільки головним та єдиним критерієм оцінки ефективності проектів є їх прибутковість, у світовій практиці активного розповсюдження набуває фінансування, за якого головним забезпеченням кредитів, що надаються банкам, є сам проект, точніше доходи, які отримуються в результаті його реалізації.

Роль фінансово-кредитних установ за такого фінансування суттєво підвищується. Банк як учасник проектного фінансування може виконувати різні функції: кредитора, інвестора, агента, гаранта. При цьому банк обов'язково претендує на певну частку доходів від реалізації проекту. Для великих капіталомістких проектів, які реалізуються у важкій, паливно-енергетичній,

транспортній, добувній галузях, найбільш сприятливим є метод проектного фінансування. Проте існує зарубіжний досвід використання цього методу і в інших переробних галузях, а також у сільському господарстві.

Головним принципом участі банку (інвестора) у фінансуванні проекту виступає його впевненість у реальності генерування потоків готівки, які забезпечують покриття боргу та відсотків за ним.

Банк та інші учасники проекту розподіляють між собою відповідальність за реалізацію проекту, що підтверджується часткою інвестиційного ризику, яку бере на себе та чи інша сторона. В зв'язку з цим розрізняють **декілька типів проектного фінансування:**

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

Слід відзначити поняття регресу з економічної точки зору.

**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 позички.

Фінансування без регресу на позичальника зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію.

Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ		внутрішні	
		переваги	недоліки
закордонні	внутрішні	нерозподілений прибуток	1. Оперативність використання
		амортизація	2. Податкові пільги
		сальдо позареалізаційних доходів	3. Висока міра моніторингу
		виторг від списання надходжень активів	1. Заморожування коштів
		імобілізація залишкових поточних активів	2. Зниження рівня ліквідності
	втізнені	статутний фонд (акціонерний капітал)	3. Відсутність зовнішнього контролю
		довготерміновий банківський кредит	4. Допоміжні витрати на консалтинг та аудит
		державні субсидії	5. Низький коефіцієнт оборотності капіталу (втрачена вигода)
		емісія цінних паперів	1. Ефект фінансового леверіджу
		прямі інвестиції	2. Скорочення термінів реалізації проектів
зовнішні	втізнені	інвестиційний лізинг	3. Наявність зовнішнього контролю
		цільовий державний кредит	4. Можливість реструктуризації боргу
		прямі інвестиції	5. Розподіл ризиків
		портфельні іноземні інвестиції	6. Необхідність застави
		технічна допомога (гранти)	1. Залежність (боргова) від кредиторів
	закордонні	кредити іноземних банків	2. Можливість втрати частини власності
		позички міжнародних фінансових інституцій	3. Послаблення менеджменту
			4. Часткове обмеження самостійності
			1. Більш високий захист від інфляції
			2. Висока міра контролю
	3. Фінансування високих технологій		
	4. Захист з боку держави		
	5. Високий рівень страхування		
	1. Важкий та довгий період залучення		
	2. Необхідність гарантій		
	3. Висока вартість		
	4. Високі витрати на ТЕО		

Рис. 8.1 – Джерела фінансування

Генерування грошових потоків звичайно починається після введення об'єкта в експлуатацію. Позитивні грошові потоки відповідають графіку погашення боргу та виплати нарахованих відсотків. Кредитору видається гарантія. В свою чергу інші суб'єкти інвестиційного проекту (інвестори, менеджери проекту або виконавці робіт) гарантують своєчасне введення проекту в експлуатацію, вихід на проектну потужність та додержання кошторису.

Фінансування без регресу на позичальника застосовується досить рідко. Банк бере на себе інвестиційні ризики тільки за дуже високоефективними проектами та встановлює при цьому дуже високі процентні ставки. Укладанню кредитного договору передують велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Вартість такого фінансування для позичальника є дуже високою: крім високої банківської процентної ставки, він ще несе витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо. Як правило, позичальник змушений погоджуватись на цей тип фінансування через відсутність інших джерел.

**Фінансування з частковим регресом** на постачальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники - за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники - за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та дотриманням кошторису; постачальники обладнання - за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори - за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни. Комерційні зобов'язання, які сторони беруть на себе, підтверджуються відповідними договорами та контрактами. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, що можна пояснити його широким розповсюдженням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів.

**Фінансування з повним регресом** на позичальника дозволяє оформити фінансування у найбільш короткі строки. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під його гарантію або за його підтримкою. До цих проектів належать проекти розвитку пріоритетних галузей, регіонів, виробничої та соціальної інфраструктури тощо. Реалізуючи такі проекти, позичальник, крім потоків готівки, використовує інші джерела для погашення боргу. Слід відзначити, що цей тип фінансування найбільш прийнятний для економіки України, яка має гостру необхідність в активізації інвестиційної діяльності. Сьогодні міжнародні фінансово-кредитні інституції віддають перевагу цьому виду фінансування.

**Фінансування на консорційних засадах** здійснюється за схемою: "створюй - володій - експлуатуй". Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власниками на пайових умовах. Звичайно за умовами консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов'язання

зання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо.

Для реалізації великих проектів можуть створюватися промислово-фінансові групи, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики. У табл. 8.1 наведена приблизна схема організації фінансування проекту на консорційних засадах.

**Таблиця 8.1 - Механізм консорційного фінансування**

Інвестиційний консорціум					
Підприємство	Банк	Інвестори	Підрядники	Страховальники	Керівники проекту
Ініціатива			Контракти		
Мотивація			Субконтракти		
Формування капіталу			Найм, постачання, комплектація		
Фінансування			Розрахунки та платежі		
Моніторинг			Будівництво		
Експлуатація			Досягнення проектної потужності		
Дивіденди			Остаточні розрахунки		

Наведена схема консорціуму обмежена шістьма учасниками проекту, при цьому перші три з них (підприємство, банк та інші інвестори) уклали угоду консорціуму, відповідно до якої вони формують початковий капітал, стають власниками проекту та беруть участь у розподілі прибутку від реалізації проекту пропорційно їх частці у капіталі. З рештою учасників здійснюються розрахунки за виконані роботи та послуги згідно з укладеними контрактами.

Лінія розподілу суб'єктів інвестиційного проекту, інвесторів та учасників встановлюється при укладенні угоди консорціуму і може пересуватися праворуч та ліворуч. Крім того, до складу учасників консорціуму можуть бути включені інші учасники: проектант, постачальники обладнання, інші банки та інвестиційні компанії, перестраховальники, субпідрядники, фірми-девелопери та інжинірингово-консалтингові фірми.

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

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

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

Через акціонування залучається не тільки грошовий капітал, але й інші матеріальні та нематеріальні активи.

Як відомо, існують акціонерні товариства відкритого та закритого типу. Підприємство (компанія, що перетворюється на акціонерне товариство або корпорацію) створює корпоративний капітал, який використовується на фінансування інвестицій.

**Пайовий рахунок** такої компанії перетворюється на акціонерний рахунок, який являє собою суму, що інвестується акціонерами (акції та капітал, виплачений понад номінал).

Корпорація може фінансувати дочірні підприємства та здійснювати контроль за використанням їх фінансових ресурсів за умови володіння 50 % акцій дочірньої фірми.

З метою залучення капіталу акціонерне товариство закритого типу може перетворюватися на відкрите (перехід компанії на становище оприлюдненої) та продавати цінні папери широкій публіці. В США цей процес займає від 60 до 180 днів залежно від узгодженості реєстраційного документа, що представляє в комісію з цінних паперів та бірж.

Разом з тим можливий і зворотний процес, тобто закриття розміщення акцій після відкриття акціонерного товариства. У цьому випадку акції розміщуються тільки серед інвесторів компанії та за пільговими цінами. Компанія змушена здійснювати такі кроки, якщо відкрита підписка на її акції не дала очікуваних результатів.

Один з випадків акціонування - викуп контрольних пакетів акцій керівництвом компанії - "викуп менеджментом". Менеджери стають власниками компанії, щоб попередити її перехід до чужих рук. Такий викуп можливий також за рахунок кредиту.

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

На терені приватизації в Україні виникла ще одна форма залучення інвестицій - створення колективних підприємств, що по суті мають статус закритого акціонерного товариства, де акціонерами є тільки члени трудового колективу. Деякі колективи підприємств через нестачу власних фінансових ресурсів змушені перетворюватися на відкриті акціонерні товариства.

**Самофінансування** - це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів).

Здійснюється два види наділення:

- без залучення кредиту;

- із залученням кредиту, що забезпечує податкові переваги як для позичальника, так і для кредитора.

Великі корпорації отримують також ще одну знижку з податку на зарплату при створенні спеціального фонду для передачі своїм працівникам акцій.

Цей спосіб, крім фінансового забезпечення корпорацій, дає ще можливість протидіяти поглинанню іншими компаніями.

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

- залучення коштів членів господарчого товариства або просто громадян;
- створення на зібрані кошти виробничого або комерційного підприємства, як правило, у вигляді повного або колективного товариства;
- придбання за рахунок прибутку від діяльності цього підприємства високодоходних та ліквідних цінних паперів інших емітентів: банків, акціонерних товариств, страхових та інвестиційних компаній.

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

**Венчурний капітал** (ризиковане інвестування) впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Венчурний капітал створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчура), або надання йому позички, в тому числі з правом її конверсії у майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної компанії, яка акумулює кошти інших інвесторів та створює фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, в який компанія-засновник вносить незначну частку капіталу, але несе повну відповідальність за управління фондом. Після того, як визначена статутом сума буде зібрана, фонд закривається, а зібрані кошти інвестуються у виробництво. Тим часом венчурна фірма розпочинає формування іншого фонду. Таким чином фірма керує декількома фондами, акумулюючи при цьому значну масу капіталу і розподіляючи ризики серед багатьох інвесторів.

Головна форма доходу на венчурний капітал - це засновницький прибуток, що розподіляється між партнерами через деякий період часу (звичайно 3-5 років), коли акції венчура почнуть котируватися на ринку.

Відмінності венчурного капіталу:

- участь у статутному капіталі;
- довгостроковість інвестування;
- активна участь інвесторів в управлінні компанією;

Слід відзначити, що 25 % капіталу в західній економіці є венчурним, у США це складає близько 5 млрд. доларів. Приблизно 50 млрд. доларів

щорічних інвестицій вважаються венчурними.

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

Рядовий пакет, крім звичайних акцій, може включати інші інструменти фінансування - конвертовані облігації з гарантами або опціонами, а також конвертовані привілейовані акції.

**Боргове фінансування** інвестицій може здійснюватися за рахунок:

- > банківського кредиту;
- > іпотечних позичок;
- > державного кредиту;
- > розміщення боргових зобов'язань;
- > позичок міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків.

Залучення капіталу шляхом **банківського кредитування** дозволяє підприємству придбати основні (капітальні) активи. Висока вартість та довгі строки служби таких активів змушують підприємства створювати довготерміновий чи середньотерміновий борг. Період погашення довготермінової позички у розвинутих країнах звичайно складає 5-7 років. За кордоном довготермінові позички на придбання основних активів надають також інші фінансово-кредитні установи (іпотечні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії тощо). Як правило, чим більший термін кредиту, тим менше шансів отримати його у банку, в зв'язку з чим позичальники змушені користуватися послугами інших фінансових закладів, де вартість позики звичайно вища.

Середньотермінові позички менш ризиковані для банків та їх вартість звичайно менша. Для них може застосовуватися базова процентна ставка чи трохи вища базової. Середньотермінові позички використовуються також для придбання капітальних активів, але можуть також використовуватися для збільшення оборотного капіталу.

Короткотермінові позички (звичайно терміном до 1 року) використовуються на задоволення незапланованих потреб. Звичайно це поновлювальні кредити для збільшення оборотного капіталу. Але можуть бути також позички під рахунки дебіторів чи позички під товарно-матеріальні запаси.

Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з факторингом. У цьому випадку кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальнику прискорити поверненість свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

**Фінансування фортфейтингом** - це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових



зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих та переказних векселів без права регресу на продавця). Повернення капіталу (банком) здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку. Фортфейтинг використовується, як правило, при експорті великих капітальних активів - машин, обладнання, з тривалою відстрочкою платежу. Фортфейтингування дорожче для експортера, ніж банківський кредит, але звільняє його від кредитних ризиків та скорочує дебіторську заборгованість.

**Форфейтинг** (операція "а-форфе") являє собою фінансову операцію, що перетворює комерційний кредит у банківський шляхом купівлі боргу, зазначеного в оборотному документі, у кредитора на безобіговій основі. Інвестор за відсутності достатнього обсягу коштів для інновацій випишує комплект векселів. Терміни погашення векселів рівномірно розподіляються у часі. Отже, інвестор отримує відстрочку платежу та гарантії банку щодо забезпечення платежів.

Таким чином, у випадку фінансування форфейтингом здійснюється кредитування експортера банком чи іншою фінансово-кредитною установою шляхом придбання боргових зобов'язань. Банк продає ці зобов'язання на вторинному ринку і тим самим повертає собі витрачені кошти. Для інвестора це досить дорога форма кредитування, хоча позбавляє його кредитних ризиків. Ефективність операції для покупця полягає у можливості отримання кредитування свого проекту.

На сьогодні для України операції «а-форфе» є однією із нових банківських технологій. Це означає, що покупець боргу, або форфейтер, бере на себе зобов'язання про відмову - форфейтинг - від звернення регресивної вимоги до кредитора за неможливості отримання задоволення у боржника. Покупка оборотного зобов'язання відбувається, як правило, з певним дисконтом.

Механізм форфейтингу використовується у двох видах операцій:

- при фінансових операціях - із метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань;
- при експортних операціях - для сприяння надходженню наявних грошей експортеру, що надав кредит іноземному покупцеві.

Зазвичай форфетування здійснюється банками, але із збільшенням обсягу операцій «а-форфе» стали створюватися спеціалізовані інститути.

Як форфейтингові інструменти найчастіше використовуються векселі - переказні й прості, що є основними оборотними документами такої операції. Операції з векселями здійснюються швидко і просто, без несподіваних ускладнень. Окрім векселів, об'єктом форфейтингу можуть бути також зобов'язання у формі акредитиву. Однак, як об'єкт форфетування акредитиви застосовуються значно рідше. Це пояснюється складністю операції, яка полягає передусім у тому, що у випадку з акредитивом необхідно заздалегідь і докладно погодити умови операції, що в свою чергу призводить до збільшення термінів усієї процедури. Тим часом форфейтинговий ринок припускає високу швидкість укладання і здійснення операцій, а також простоту документообігу.

Через те, що форфейтинг має суттєві переваги, це робить його привабливою формою середньострокового фінансування. Основними перевагами

форфейтингу є:

- а) форфейтер бере на себе всі ризики, пов'язані з операцією;
- б) фінансування форфейтингом може здійснюватися на будь-якій стадії процесу може використовуватися для купівлі будь-якого з елементів матеріально-технічної бази досліджень та розробок;
- в) привабливість зростає у зв'язку з відмовою деяких країн від фіксованих процентних ставок, хронічною нестачею валюти для оплати імпорту, зростанням політичних ризиків та іншими обставинами;
- г) можливість переведення заборгованостей, як кредиторської так і дебіторської у реальні кошти, шляхом продажу її форфейтеру;
- д) існування первинного і вторинного ринку форфейтингу.

**Іпотечні кредити** — це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застava для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально завіряються та реєструються у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позички право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перереєстрована.

Існує декілька способів відшкодування іпотечних позичок:

- > повернення позички і процентів за нею може здійснюватися рівними частками (траншами);
- > борг може бути відшкодований цілком у кінці строку кредиту;
- > позичка може бути видана з пільговим терміном відшкодування, впродовж якого сплачуються тільки проценти за кредит, а основна сума відшкодовується у наступні періоди часу;
- > відшкодування боргу періодично (щорічно) зростаючими платежами;
- > відшкодування позички з заставним рахунком, на який вноситься певний страховий резерв для майбутніх платежів.

Спосіб та графік повернення боргу передбачається у кредитному договорі. Якщо частина боргу вже погашена, то відповідна цій частині іпотека може бути перезакладеною.

**Державне кредитування** застосовується для активізації інвестиційної діяльності. В Україні цей вид фінансування застосовувався з осені 1992 року. Державні довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державний кредит використовується тільки для міністерств та відомств за рішенням Верховної Ради України. В останні роки через нестачу бюджетних коштів цей спосіб фінансування не використовується.

У багатьох країнах світу застосовується також державне кредитування приватного бізнесу. Державні установи надають окремим фірмам прями позички, встановлюють процентні ставки, строки виплат та механізм погашення. Залучення державного капіталу може здійснюватись також у вигляді його пайової участі у проекті. Звичайно це інноваційні проекти. Як правило, частка держави менше 50 %. Як і приватні інвестори, уряд вимагає покриття своїх вкладів та відсотків за ними.

Залучення іноземного капіталу в Україні здійснюється по лінії Світового

банку та Європейського банку реконструкції та розвитку кредитних ліній урядів західних країн та закордонних комерційних банків. Кредити надаються через деякі комерційні банки після ретельної експертизи техніко-економічного обґрунтування проектів та обов'язкового їх страхування.

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

Фінансування на консорційних засадах - це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо. Засадовою стосовно цих утворень є угода (консорціум) про стратегічне співробітництво (взаємодію) щодо нагромадження капіталу та фінансування інвестицій.

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

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

**Франчайзинг** - це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій - франшизоодержувачу на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості. Франшизодавець - це звичайно випереджаюча фірма з високим іміджем, яка намагається поєднувати свої високі технології та "ноу-хау" з капіталом франшизоодержувача, внаслідок чого отримує певний доход. Франчайзинг як спосіб залучення капіталу може здійснюватися традиційним шляхом, тобто за рахунок власних фінансових ресурсів, або ресурсів громадян, які бажають стати самостійними підприємцями.

Практика розвитку франчайзингу за кордоном наводить також приклади нетрадиційного фінансування:

- створення компаній, які інвестують малий бізнес. Такі компанії можуть надавати малим підприємствам позички або ставати їх засновниками (акціонерами). Франшизодавець у цьому процесі може виступати як гарант позички; франшизодавець купує земельну ділянку і передає її франшизоодержувачу, який відбудовує її за умовами та проектом франшизодавця. У майбутньому можлива оренда таких майданчиків франшизодавцем та передача їх у суборенду франшизоодержувачам;

- публічна пропозиція або спільна реклама про створення товариства з обмеженою відповідальністю для будівництва декількох невеликих підприємств (виробничих або торговельних), які в майбутньому будуть здані в оренду франшизоодержувачу;

- передача прав управління нерухомістю франшизоодержувачу разом з франшизою на ведення бізнесу.

Франчайзинг дає можливість залучити капітал багатьох інвесторів, які

прагнуть стати підприємцями. У своїй масі цей капітал може бути значним і набагато перевершити той, що залучається компанією традиційним способом.

На сьогодні існує два види фрайчайзингу: продуктово-торговельний і бізнес-франчайзинг. Продуктово-торговельний передбачає за допомогою передачі франшиз створити мережу дистриб'ютерських фірм і допомагає товаровиробнику розширити сектор споживчого ринку. Більшість франшиз на Заході є продуктово-торговельними. Але в останні роки значного поширення набули також бізнес-франшизи. Цей вид фрайчайзингу передбачає спочатку передачу франшизоодержувачу товарного знака, технології виробництва, зразків продукції, технічних умов виробництва і стандартів якості, а потім, після апробації і експертизи продукції франшизоодержувача, йому видається право (ліцензія) на виробництво та продаж, причому на певній території і на певний термін часу. Доходи франшизодавця складаються з одноразової комісійної винагороди і постійних відрахувань частки своїх прибутків франшизоодержувачами.

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

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

**Інжинірингові послуги** - це комплекс робіт, що охоплює проведення передінвестиційних досліджень, підготовку техніко-економічних обґрунтувань, технічного та будівельного проектування, а також розробку рекомендацій щодо експлуатації підприємств, організації виробництва та його менеджменту і реалізації готової продукції.

Інжинірингові послуги надаються посередницькими організаціями, а саме інжиніринго-консалтинговими фірмами, проектними організаціями, комерційними, інвестиційними банками, банками реконструкції та розвитку, а також фірмами-девелоперами.

Підприємець укладає угоду з постачальником інжинірингу, яка включає:

- перелік зобов'язань та робіт зі строками їх виконання;
- сітьові графіки та календарні плани цих робіт;
- кількість залучаємого до робіт персоналу інжинірингової фірми;
- умови переуступки частки договірних послуг іншій фірмі на засадах субпідряду;
- умови навчання та перепідготовки експлуатаційних кадрів;

- зобов'язання щодо моніторингу виконання будівельно-монтажних робіт.

**Інжиніринго-консультативні** послуги сприяють залученню капіталу, підвищують ефективність його використання і зменшують, таким чином, потребу в останньому.

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

Оренда як спосіб залучення капіталу ґрунтується на договорі між орендаром та орендодавцем. У договорі відображається склад майнового комплексу, його вартість, розмір та термін орендної плати, зобов'язання та права сторін, умови та порядок припинення договору. Орендар бере в оренду не просто майно, а капітал, вкладений в це майно з метою отримання прибутку. Орендна плата за користування капіталом - це орендний відсоток, який за своєю фінансовою природою адекватний позичковому відсотку, а майновий комплекс, що передається у користування орендару, рівнозначний позичці.

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

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

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

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

- > постачальник (виробник обладнання);
- > лізингодавець (банк чи лізингова компанія);
- > лізингоодержувач (орендар).

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

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

Оперативний лізинг, на відміну від фінансового, передбачає багаторазову зміну лізингоодержувача впродовж строку служби машин або обладнання. Об'єктом операційного лізингу є, як правило, машини та устаткування, що швидко морально та фізично застарівають. Лізингодавець звичайно сам здійснює ремонт та технічне обслуговування, отримуючи при цьому всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоодержувача.

Таким чином, **лізинг** - це специфічна форма залучення виробничого капі-

талу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача. Постачальник майна одержує плату за нього одноразово і одночасно від лізингової компанії або банку зразу ж після укладення угоди або у розстрочку. Нерідко функції лізингодавця виконують також страхові компанії та інвестиційні фонди.

Фактично фінансовий лізинг - це спосіб капіталізації інвестицій, тобто спосіб залучення капіталу. Інакше - це форма матеріально-технічного постачання з одночасним кредитуванням і орендою.

Дедалі частіше застосовується багатосторонній лізинг з декількома посередниками між лізингодавцем, постачальником обладнання та лізингоодержувачем.

**Селенг** - це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цією угодою, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно. Селенг-компанія залучає і вільно використовує за своїм бажанням майно або окремі майнові права громадян та юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об'єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папери, гроші тощо. Від громадян селенг-компанія залучає головним чином гроші, які спрямовує у виробничу сферу.

Різниця між депозитно-кредитною банківською діяльністю і селенговою діяльністю полягає у наступному: позичальник, одержуючи позичку, стає її власником. При селенговій операції він тільки користується грошми або майном.

Якщо він збанкрутує, то повинен повернути в першу чергу те, що йому не належить, а інше майно має бути продане на аукціоні та розподілене серед кредиторів, у тому числі і повернута комерційному банку позичка разом з процентами; - позичка, як відомо, підлягає оподаткуванню, натомість при передачі майна або грошей у найм оподатковується тільки прибуток від цієї операції.

Селенгові операції можуть стати потужним засобом залучення капіталу до виробництва, особливо грошових заощаджень населення. На жаль, деякі селенгові компанії разом з довірчими товариствами у попередні роки скомпрометували себе в Україні та країнах СНД.

**Пільгове фінансування** може здійснюватися у наступних формах: прямі позики, гарантовані позики, гранти на певні проекти, пайову участь, прямі дотації, страхування. Субсидуючи проект, уряд, звичайно, висуває ті ж умови, що і банк чи інший кредитний заклад, але надані їм урядом пільги заохочують останніх прийняти участь у фінансуванні.

Тому держава, як правило, виступає одним з інвесторів чи учасників інвестування. Головним чином— це об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

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

**Дотування** - це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими

ми організаціями влади. Як правило, дотуються соціально важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка державних інвестицій, звичайно, не перевищує 50 %. У низці випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була проінвестована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів.

Існують також експортні дотації, які надаються з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. У цьому випадку субсидуються різні митні та податкові пільги.

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

**Субвенції** на відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Спонсорство та донорство являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

### **Запитання для самоконтролю:**

1. Які основні переваги використання власних джерел фінансування інвестицій?
2. Назвіть основні недоліки у використанні залучених джерел в інвестиційних цілях?
3. Які основні переваги використання позикових джерел фінансування?
4. Назвіть основні недоліки у використанні позикових джерел в інвестиційних цілях?
5. Які основні типи фінансування інноваційних проектів?
6. Що таке регрес?
7. Назвіть основні способи залучення капіталу в інвестиційних цілях. Що таке лізинг?
11. Як співвідносяться поняття "лізинг" та "оренда"?
12. Назвіть основні типи лізингу та охарактеризуйте їх.
13. Поясніть сутність фінансування інвестицій на консорційних засадах.
14. У чому основні відмінності між субсидіюванням, дотуванням, отриманням грантів, субвенціями, спонсорством та донорством?

**С в д:** [1], [3], [4], [5], [6], [15], [16], [17], [20], [21], [23], [24], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

## **ТЕМА 9. Менеджмент інвестицій**

### **План лекції:**

1. Мета та завдання інвестиційного менеджменту
2. Інвестиційна привабливість та рівні її визначення
3. Розробка та реалізація інвестиційної стратегії
4. Основи формування інвестиційного портфеля
5. Основний інструментарій інвестиційного менеджменту
6. Інвестиційний аналіз та його основні методи розрахунку деяких показників.

### **Ключові слова:**

*Інвестиційний менеджмент, інвестиційна привабливість, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель, інвестиційний аналіз, вертикальний аналіз, горизонтальний аналіз, структурний аналіз, PR-аналіз.*

Найважливішою складовою управління інвестиційною діяльністю будь-якої організації є **інвестиційний менеджмент**, який є сукупністю наукових знань та практичного досвіду щодо розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням інвестицій. Інвестиційний менеджмент має міждисциплінарний характер, оскільки тісно пов'язаний з іншими фундаментальними системами управління підприємствами. Зокрема, через формування інвестиційних ресурсів - з фінансовим менеджментом; через спільне управління формуванням основних та оборотних коштів - цей зв'язок опосередковується із виробничим менеджментом тощо.

Основною метою інвестиційного менеджменту є вибір способу забезпечення реалізації найефективнішої інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності на усіх етапах розвитку з метою підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

У процесі реалізації основної мети інвестиційний менеджмент в організації пов'язаний з такими **основними завданнями**:

У забезпечення високих темпів економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективною інвестиційною діяльністю, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

- максимізація вигід від інвестиційної діяльності. Це досягається вибором такого об'єкту серед наявних альтернативних напрямків інвестування, який забезпечить найбільшу віддачу в розрахунку на вкладений капітал;

У мінімізація інвестиційних ризиків з метою недопущення за несприятливих умов втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;

- забезпечення фінансової стабільності та платоспроможності суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм шляхом прогнозування впливу інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність під час формування джерел фінансового забезпечення інвестицій;

- визначення можливих варіантів прискорення реалізації інвестиційних



програм, у зв'язку з необхідністю сприяння прискоренню економічного розвитку організацій, швидкого формування грошових потоків у вигляді вигід від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню темпів використання кредитних ресурсів, зменшення інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату. Виділені основні завдання тісно взаємопов'язані між собою та визначають **функції управління інвестиційною діяльністю**:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;
- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності організації;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;
- пошук та оцінювання найефективніших інвестиційних проектів;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір із них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм та проектів пошук найефективніших заходів мінімізації інвестиційних ризиків;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією інвестиційної діяльності.

Інвестиційний менеджмент має свою специфіку, реалізується через формування інвестиційної стратегії організації, інвестиційних портфелів на основі визначення інвестиційної привабливості об'єкту вкладення та пов'язаний з формуванням відповідних організаційно-економічних механізмів реалізації інвестицій за такими напрямками:

1. Управління реальними інвестиціями.
2. Управління фінансовими інвестиціями.
3. Управління інвестиційним портфелем підприємства.
4. Управління формуванням інвестиційних ресурсів.

Кожен із цих напрямків має свої особливі завдання. При управлінні реальними інвестиціями важливим є формування програми реальних інвестицій, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Політика управління фінансовими інвестиціями включає в себе аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів потенційного інвестування (фінансових інструментів), оцінку інвестиційних властивостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення ефективності управління ним.

При управлінні інвестиційним портфелем особливої уваги потребує процес його формування та реструктуризація з урахуванням доходності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які формують портфель.

У процесі управління формуванням інвестиційних ресурсів визначається

загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів, обґрунтовується вибір ефективних схем фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, розраховується максимальний обсяг залучення інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел, визначається оптимальне співвідношення структури капіталу та забезпечення мінімізації вартості залучених інвестиційних ресурсів із різних джерел.

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

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

Якщо всю цю систему розглядати як національну економіку, то її складовими повинні бути суб'єкти господарювання, що реалізують свої економічні інтереси через різні напрями залучення та використання капіталу тобто розподілу результатів інвестиційної діяльності. Формування інвестиційної привабливості кожного напрямку використання капіталу має на меті, перш за все, сприяння максимізації фінансового результату через мінімізацію ризику та орієнтоване на забезпечення конкурентоспроможності при задоволенні відповідних існуючих потреб. Саме виявлення та задоволення існуючих потреб і буде основою для отримання фінансового результату, а відтак сприятиме задоволенню економічного інтересу суб'єкту господарювання шляхом забезпечення економічної ефективності інвестицій.

Таким чином, з метою виявлення перспектив доступності фінансових ресурсів для досягнення інвестиційних цілей здійснюється визначення інвестиційної привабливості окремого напрямку чи сфери діяльності, що враховує комплекс чинників, які формують зовнішні умови для реалізації інвестиційного проекту. Визначення інвестиційної привабливості може проводитися на загальнодержавному рівні (інвестиційний клімат), галузевому рівні (інвестиційна привабливість галузі), рівні конкретного регіону (інвестиційний імідж території), на рівні конкретного підприємства (економічний паспорт підприємства) та на рівні конкретного проекту (інвестиційна привабливість проекту). У будь-якому випадку мова йде про зацікавленість інвесторів в участі у конкретних проектах чи програмах та пов'язана з очікуванням максимальних вигод від такої участі.

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

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

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

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

4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.

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

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

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

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

9. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.

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

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень, щодо забезпечення ресурсами, раціонального використання їх, а також техніки та технології виробництва, проблеми якості, ціни та збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

Інвестиційна діяльність будь-якої фірми являє собою досить тривалий час та повинна розроблятися та здійснюватися з урахуванням певної перспективи через конкретизацію її напрямків з урахуванням перспективи, тобто шляхом формування інвестиційної стратегії.

З огляду на це, **інвестиційна стратегія** - це процес формування системи цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення з метою забезпечення подальшого розвитку на основі прогнозування умов реалізації інвестиційних задумів, врахування кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так й в окремих його сегментах.

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку фірми, з якою інвестиційна стратегія має узгоджуватися за своїми цілями та етапами розвитку. Таким чином, інвестиційна стратегія має розглядатися як найважливіший фактор забезпечення ефективного розвитку фірми згідно з обраною нею загальною стратегією розвитку.

**Інвестиційна стратегія** завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, існуючою фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на головні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Чи слід продовжувати чи змінювати напрями діяльності?
  2. В яких напрямках необхідно здійснювати зміни?
  3. В яких обсягах продовжувати чи змінювати виробництво продукції (послуг)?
  4. Які результати дасть зміна діяльності через рік, два, три та на тривалішу перспективу?
  5. Який обсяг ресурсів для такого розвитку потрібно, та де їх джерела?
- Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві й працювати як працювали, то це теж стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.



Рис. 9.1 – Порядок розробки інвестиційної стратегії при реалізації інвестиційних програм

**Структура обраної інвестиційної стратегії** втілюється у поняття інвестиційного портфеля, тобто спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних проектів, що прийняті фірмою до реалізації.

**Інвестиційний портфель** - це конкретна структура обраної інвестиційної діяльності, з приводу спеціально підбраного набору конкретних інвестиційних інструментів (активів), прийнятих до реалізації в межах окресленої стратегії розвитку підприємства та дотримання пропорцій розподілу інвестованого капіталу між ними. У спрощеному розумінні інвестиційний портфель являє собою визначену сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, що формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей розвитку фірми.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії фірми шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування, при тому, що портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій.

Інвестиційні портфелі можна класифікувати за багатьма різними озна-

ками залежно від цілей, які ставить перед собою інвестор (табл. 9.1):

Інвестиційний портфель, як і кожен проект, що його складає, формується, виходячи з цілого ряду критеріїв, якими керується інвестор:

- 1) забезпечення прибутковості;
- 2) терміновість;
- 3) оптимальний рівень ризику;
- 4) відповідність фінансовим ресурсам.

**Таблиця 9.1 - Класифікація інвестиційних портфелів**

Ознака класифікації	Характеристика інвестиційних портфелів
Мета інвестування	- з метою отримання прибутку - з метою збереження капіталу - з метою приросту капіталу - з метою забезпечення резервів - з метою підтримки ліквідності - з метою розширення економічного впливу - з метою забезпечення спекулятивних цілей
Вид	- портфелі ЦП - портфелі реальних інвестицій - депозитарні портфелі - іпотечні портфелі - валютні кредитні портфелі іноземних інвестицій - комбіновані
Рівень ризику	- безризикові - з мінімальним ризиком - із середнім ризиком - високоризикові - авантюрні
За спеціалізацією портфеля	- галузеві - регіональні - загальнодержавні - муніципальні - портфелі іноземних інвестицій
За прибутковістю	- портфель зростання - портфель доходу - портфель консервативний - портфель агресивний
За способами управління	- фіксований - керований

**Формування інвестиційного портфеля** - завдання багатокритеріальне, що повинне вирішуватися для майбутнього періоду і, відповідно, базуватися на прогнозах. Значною мірою це завдання, що не має цілком встановлених методик вирішення, але має типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозних розрахунків.

Критерій прибутковості знаходить своє відображення в очікуваному зростанні доходів або за рахунок зростання вартості самого об'єкта інвес-

тування (портфель зростання), або за рахунок високих та регулярних дивідендів на інвестований капітал (портфель доходу). Портфель доходу - це такий інвестиційний портфель, що сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

Портфель зростання являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку з поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

Інвестиційний портфель, що має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу, визначається як консервативний і, навпаки, в разі значних показників очікуваної прибутковості інвестицій (і значного ризику) портфель називається "агресивний". Агресивний (спекулятивний) портфель — формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику.

**Поміrkований (компромісний) портфель** — інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньо-ринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньо-ринкової.

**Консервативний портфель** — сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміrkованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий.

Критерій терміновості досягнення інвестиційних цілей визначає вимоги інвестора до:

- 1) термінів реалізації інвестицій (до початку експлуатації об'єкта);
- 2) термінів досягнення потрібної прибутковості та окупності інвестицій;
- 3) термінів життя (експлуатації) об'єктів інвестицій.

Ризикованість інвестиційного портфелю визначається показником вірогідності недосягнення потрібної прибутковості або взагалі втрати інвестованих коштів за кожним проектом портфелю.

До цього критерію слід віднести і характеристику ліквідності проекту. Під цим будемо розуміти можливість зворотного процесу перетворення об'єкта інвестування (у різних формах) знову у кошти. При цьому без втрат не обійтися. їхній обсяг і час, потрібний для продажу об'єкта інвестування, визначають рівень ліквідності інвестиційного проекту. Його можна прогнозувати й керуватися ним під час вибору інвестиційного портфелю.

Відповідність проекту фінансовим ресурсам є критерієм вибору саме тих проектів, що відповідають обсягам коштів, які є або мають бути залучені інвестором. Це питання обсягів і розмірів інвестицій.

Співвідношення власних та залучених коштів може бути різним, але що більшою є частка власного капіталу ініціатора інвестиційного проекту (краще

понад 50%), то надійнішим є проект.

Наведені вище критерії формування інвестиційного портфеля важко поєднати всі одразу. Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за принципами:

- 1) відповідності складу портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- 2) забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;
- 3) оптимізації співвідношення доходності та ризику;
- 4) оптимізації співвідношення доходності та ліквідності;
- 5) керованості інвестиційним портфелем.

Важливою складовою частиною механізму керування інвестиційної діяльності підприємства є системи й методи її аналізу.

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

По цілям здійснення інвестиційний аналіз підрозділяється на різні форми у відповідності з наступними ознаками:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. За об'єктами інвестиційного аналізу - **аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому, аналіз діяльності окремих "центрів інвестицій" підприємства й аналіз окремих інвестиційних операцій підприємства**. При аналізі інвестиційної діяльності підприємства в цілому предметом вивчення є інвестиційна діяльність підприємства в цілому без виділення його окремих структурних одиниць і підрозділів. Аналіз діяльності

окремих "центрів інвестицій" спрямований звичайно на дослідження ефективності використання інвестуємого капіталу, якщо дане підприємство не має закінченого циклу формування власних інвестиційних ресурсів. Ця форма аналізу базується в основному на результатах управлінського обліку.

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

#### 5. За періодом проведення - **попередній, поточний і наступний**.

Попередній аналіз пов'язаний з вивченням умов здійснення окремих фінансових операцій (наприклад, оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів напередодні формування інвестиційних рішень про напрямки довгострокових фінансових вкладень, оцінка рівня кредитоспроможності напередодні рішення про залучення для інвестування великого кредиту й ін.). Поточний або оперативний аналіз проводиться в контрольних цілях у процесі реалізації окремих інвестиційних проектів або здійснення окремих фінансових операцій для оперативного впливу на хід інвестиційної діяльності (як, правило, він обмежується коротким проміжком часу). Наступний або ретроспективний інвестиційний аналіз здійснюється підприємством за звітний період (місяць, квартал, рік). Він дозволяє глибше й повніше проаналізувати інвестиційну позицію й результати інвестиційної діяльності підприємства в порівнянні з попереднім і поточним аналізом, тому що базується на завершених звітних матеріалах статистичного й бухгалтерського обліку.

Кожна з перерахованих форм аналізу здійснюється по наступних основних етапах:

- відбір і підготовка до аналітичного дослідження необхідної вихідної інформації:

- аналітична обробка відібраної вихідної інформації, формування аналітичної інформації:

- інтерпретація отриманої аналітичної інформації:

- підготовка висновків і рекомендацій з результатів проведеного аналізу.

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

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

- дослідження динаміки показників звітного періоду в зіставленні з показниками попереднього періоду;



- дослідження динаміки показників звітного періоду в зіставленні з показниками аналогічного періоду минулого року;

- дослідження динаміки показників за ряд попередніх періодів.

**2. Вертикальний або структурний інвестиційний аналіз** базується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності підприємства. У процесі здійснення цього аналізу розраховується питома вага окремих структурних складових агрегированих показників. У практиці керування інвестиціями найбільше поширення одержали наступні види вертикального аналізу:

- Структурний аналіз інвестицій. У процесі його визначаються питома вага різних форм інвестицій, склад інвестиційного портфеля й ін. Результати цього аналізу використовуються в процесі оптимізації складу інвестицій підприємства.

- Структурний аналіз інвестиційних ресурсів. У процесі цього аналізу визначаються питома вага окремих використовуваного підприємством в інвестиційних цілях власного й позикового капіталу, склад використовуваного позикового капіталу по періодах його надання (коротко- і довгостроковий), склад використовуваного позикового капіталу по його видах (банківський кредит, фінансовий кредит ін. фірм, товарний або комерційний кредит). Результати цього аналізу використовуються в процесі оцінки ефекту фінансового левериджа, визначення середньозваженої вартості інвестуємого капіталу, оптимізації структури джерел формування позикових інвестиційних ресурсів й в інших випадках.

- Структурний аналіз грошових потоків по інвестиційній діяльності. У процесі цього аналізу в складі загального грошового потоку виділяють грошові потоки по інвестиційній діяльності підприємства, у складі цього виду грошового потоку більш глибоко структуруються надходження й витрати коштів, склад грошового потоку по окремих його елементах.

**3. Порівняльний інвестиційний аналіз** базується на зіставленні окремих груп аналогічних показників між собою. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників. Найбільше поширення одержали наступні види порівняльного аналізу:

1. Порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності даного підприємства й середньогалузевих показників. У процесі цього аналізу виявляється ступінь відхилення основних результатів інвестиційної діяльності даного підприємства від середньогалузевих з метою оцінки своєї інвестиційної позиції й виявлення резервів подальшого підвищення ефективності інвестиційної діяльності.

- Порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності даного підприємства й підприємств-конкурентів. У процесі цього аналізу виявляються слабкі сторони інвестиційної діяльності підприємства з метою розробки заходів щодо поліпшення його інвестиційної позиції.

- Порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності окремих структурних одиниць і підрозділів одного підприємства ("центрів інвестицій").

Такий аналіз проводиться з метою порівняльної оцінки й пошуку резервів підвищення ефективності інвестиційної діяльності внутрішніх підрозділів підприємства.

- Порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) показників інвестиційної діяльності. Такий аналіз становить основу організованого на підприємстві моніторингу поточної інвестиційної діяльності. У процесі цього аналізу виявляється ступінь відхилення звітних показників від планових (нормативних), визначаються причини цих відхилень і вносяться рекомендації з коректування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства.

4. Аналіз фінансових коефіцієнтів (*R*-аналіз) базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників інвестиційної діяльності підприємства між собою. У процесі використання цієї системи аналізу визначаються різні відносні показники і їхній вплив на рівень фінансового стану підприємства. Найбільше поширення одержали наступні групи аналітичних фінансових коефіцієнтів: коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності, коефіцієнти оцінки оборотності операційних активів, коефіцієнти оцінки оборотності інвестуемого капіталу, коефіцієнти оцінки фінансової стійкості й ін.

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

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

$$P_{k\text{іd}} = \text{НП } i\text{d} / \text{СК } c\text{i},$$

де: - *НП id* - сума чистого прибутку, отримана від всіх видів інвестиційної діяльності підприємства;

*СК ci* - середньоінвестиційна сума капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства:

$$P_{sk\text{іd}} = \text{НП } i\text{d} / \text{СВК } i\text{c},$$

де: *НП id* - сума чистого прибутку, отримана від всіх видів діяльності підприємства;

- *СВК ic* середня сума власного капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі.

Коефіцієнт оборотності всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$\text{ДО } d\text{o} = \text{ОР} / \text{СК},$$

де: *ОР* - загальний обсяг реалізації продукції;

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

Коефіцієнт оборотності власного капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$\text{ДО } s\text{к} = \text{ОР} / \text{ССК},$$

де: *ССК* - середня сума власного капіталу підприємства.

Період обороту всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування:

$$ПО_{до} = K_p / OP_{про} ,$$

де:  $K_p$  - сума реального капіталу;

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

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

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

$$КА = BK / ЗК ,$$

де:  $BK$  - сума власного капіталу;

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

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

$$КФ = ПК / BK ,$$

де:  $ПК$  - сума позикового капіталу;

$BK$  - сума власного капіталу підприємства.

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

$$КЗ = ПК / K ,$$

де:  $ПК$  - сума позикового капіталу;

$K$  - загальна сума капіталу підприємства.

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

$$КАП = ( ГАК + КФВ ) / КФО ,$$

де:  $ГАК$  - сума грошових активів підприємства;

$КФВ$  - сума короткострокових фінансових вкладень підприємства;

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

Інвестиційний аналіз може доповнюватися таким методом аналізу, що широко використовується в менеджменті для вирішення різноманітних управлінських завдань - **SWOT - аналізом** – це дослідження сильних і слабких сторін інвестиційної діяльності підприємстві, а також позитивного або негативного впливу окремих зовнішніх факторів на умови її здійснення в майбутньому періоді.

STRENGTHS	сильні сторони підприємства
WEAKNESSES	слабкі сторони підприємства
OPPORTUNITIES	можливості розвитку підприємства
THREATS	погрози розвитку підприємства
SWOT	Результати аналізу звичайно представляють графічно по комплексному дослідженню впливу окремих факторів

### Запитання для самоконтролю:

1. Назвіть основну мету управління інвестиційною діяльністю.
2. У чому полягає сутність технології управління інвестиційною діяльністю?
3. Які можна виділити функції управління інвестиційною діяльністю?
4. У чому сутність інвестиційної привабливості? Які є рівні її визначення?
5. Які фактори утворюють інвестиційний клімат України в сучасних умовах?
6. Охарактеризуйте інвестиційну стратегію її види, параметри та показники.
7. Охарактеризуйте методи розробки інвестиційної стратегії.
8. Охарактеризуйте зміст портфельного інвестування.
9. Назвіть основні принципи формування інвестиційного портфелю.
10. Визначте, які види інвестиційних портфелів можуть бути сформовані підприємствами.
11. Визначте основні завдання інвестиційного менеджменту?
12. Як співвідносяться між собою інвестиційна привабливість підприємства та його життєвий цикл?
13. Назвіть основні принципи формування інвестиційного портфеля.
14. Які є типи інвестиційних портфелів?
15. Яка процедура прийняття інвестиційних рішень на різних рівнях?
16. Назвіть основні види інвестиційного аналізу.
17. Які основні показники розраховуються при проведенні інвестиційного аналізу?

**С в д:** [3], [4], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [23], [24], [25], [30], [32], [33], [34], [35].

## **ТЕМА 10. Організаційно-правове регулювання взаємодій суб'єктів інвестиційної діяльності**

### **План лекції:**

1. Роль та основні функції держави в сфері інвестиційної діяльності
2. Законодавчі методи регулювання інвестиційної діяльності
3. Форми та методи стимулювання інвестиційних процесів в країні
4. Методи оптимізації відносин в інвестиційній сфері

### **Ключові слова:**

*Методи регулювання, державне стимулювання, методи оптимізації, втручання держави, грошово-кредитна політика, бюджетні важелі, захист інвестиційних капіталів.*

**Функції держави у сфері інвестицій** реалізуються через представництва різних органів (держава як учасник) або безпосередньо через розподіл бюджетних коштів (держава як інвестор). Держава виступає в ролі інвестора за наступних умов:

> бере на себе функції інвестора тих галузей економіки і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до законодавства може вироблятися на державних підприємствах або підприємствах, приватизація яких провадитиметься найближчим часом;

> фінансування тих галузей та виробництв, де держава є замовником та споживачем продукції (оборонна промисловість, об'єкти державної інфраструктури, магістралі, термінали);

> функції інвестора в соціальній сфері, особливо при фінансуванні продукції агропромислового комплексу;

> держава тимчасово може інвестувати ті виробництва, де спостерігається спад виробництва (агрегати, вузли, запасні частини, які споживаються вітчизняними підприємствами);

> держава може інвестувати розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується ринковою кон'юнктурою (з метою отримання прибутку). У будь-якому разі держава реалізує свої основні функції щодо регулювання інвестиційного процесу формуючи та запроваджуючи інвестиційну політику, яка є частиною економічної політики держави, визначає обсяг, структуру та напрямок вкладення інвестицій, зростання основного капіталу (основних засобів) та їхнє відновлення на основі досягнень науки і техніки.

Законодавством України передбачена заборона втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності. Коло основних учасників інвестиційного процесу в державі представлено на рис. 10.1.



Рис. 10.1 - Класифікація учасників інвестування в державі

Органи державної влади країни відповідають за макроекономічне сприяння інвестиційній діяльності. У розпорядженні держави - важелі як прямої дії у вигляді централізованих державних капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення, розвиток державного сектора економіки, так і непрямі засоби регулювання інвестиційного процесу за рахунок бюджетної та грошово-кредитної політики.

**Бюджетні важелі** - це встановлена державою система різних видів податків, що практично визначають таку систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування дохідної частини бюджету і збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків.

Держава є найбільшим підприємцем у країні. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього - стимулювання інвестицій взагалі та їхньої міжгалузевої структури. Навіть система соціальних бюджетних програм має вплив на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету отримують люди, які витрачають їх на ринку споживчих товарів, що стимулює виробництво та відповідні інвестиції. Крім того є прямі бюджетні інвестиції.

**Грошово - кредитна політика** держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг та роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує зростання коштів в економічній системі. Через Національний банк держава здійснює регулювання попиту і пропозиції на залучені грошові ресурси, кредитну експансію (зниження облікової ставки), кредитну рестрикцію (стримання інвестиційної активності через заходи, що призводять до на подорожчання кредитних ресурсів), проведення операцій на фондовому ринку з державними цінними паперами, регулювання норми обов'язкових резервів або мінімальних резервів.

**Головними інструментами** грошово-кредитного регулювання виступають:

- > норми страхових резервів, що мають тримати в обов'язковому порядку банки і тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;
  - > облікова ставка Національного банку, за якої він продає кредитні ресурси установам банків, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;
  - > операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.
- Узагальнення важелів державного регулювання інвестиційного процесу наведено на рис. 10.2.



Рис. 10.2 - Форми державного регулювання інвестиційного процесу

Встановлюючи вигідні умови (ціна або дивіденди) за своїми цінними паперами, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, що можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Навпаки, знижуючи цінові та дивідендні умови обігу державних цінних паперів, держава веде до стимулювання викупу їх у юридичних і фізичних осіб. В результаті цього у останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Держава за допомогою методів економічного регулювання може цілеспрямовано впливати не тільки на формування внутрішніх та приплив зовнішніх інвестицій, а й створити умови для їх спрямування в реальний сектор економіки та формувати у країні сприятливе інвестиційне середовище. Інвестиційне середовище являє собою сукупність правових, економічних та інституційних умов, що визначають правила функціонування різних форм інвестицій, операцій з їх розміщення, освоєння та реалізації на ринку, умов залучення та використання, а також особливості та тенденції руху капіталів.

**Важливим аспектом державної інвестиційної політики є розвиток системи захисту інвестиційних капіталів інвесторів.** З урахуванням цього збільшення обсягу інвестицій залежатиме від покращання макроекономічної ситуації в Україні в цілому та від розробки центральними, регіональними органами і органами місцевими самоврядування дієвих механізмів удоскона-

лення економічного, нормативно-правового, інформаційного забезпечення, пов'язаного з державним управлінням інвестиційною діяльністю як потужного стимулятора розвитку ринкових відносин.

**Ключовими завданнями оптимізації відносин** між державою і регіонами в інвестиційній сфері є узгодження інтересів та гармонізація підходів обох сторін до головних напрямів і механізмів побудови цих відносин. Основний акцент у регіональній інвестиційній стратегії необхідно поставити на розвитку тих сфер виробництва, які сприятимуть економічному зростанню регіону. На регіональному рівні необхідно застосувати нові комплексні підходи до довгострокових відносин, які відповідали б сучасним пріоритетним інтересам нашої держави, пов'язаних з європейською інтеграцією та усунення основних регіональних диспропорцій.

Досвід економічно розвинутих країн показує, що в умовах трансформаційного періоду особливо важливу роль у державному регулюванні інвестиційної діяльності відіграють органи місцевої влади. Удосконалення механізму залучення інвестицій для регіональних потреб з урахуванням специфіки господарської діяльності відповідних структур є актуальним як у загальнодержавному, так і в регіональному масштабах.

Ринкова економіка розвивається циклічно, коли періоди швидкого зростання й активного інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП. Державне регулювання має за мету вирівнювання циклічних тенденцій: гальмування надлишкової інвестиційної активності у період піднесення та штучне стимулювання інвестицій перед спадами виробництва.

#### **Запитання для самоконтролю:**

1. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макрорівні на розвиток країни?
2. У чому полягає специфіка ринкової моделі реалізації інвестиційного процесу? Які основні етапи інвестиційного процесу?
3. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
4. Яких можна виділити основних учасників інвестиційного процесу?
5. В чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?
6. Які важелі стимулювання інвестиційних процесів застосовує держава?
7. Які основні принципи формування державної інвестиційної політики?
8. Як відбувається оптимізація інвестиційних відносин між державою і суб'єктами інвестиційної діяльності?

**С в д:** [1], [2], [3], [4], [15], [16], [23], [27], [30], [33].



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року.
2. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року №. 2664-ІІ.
3. Балабанов В. С. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1994.
4. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.
5. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. - СПб.: Питер, 2000.
6. Васильев А.В., Потемкин Ю.С. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление. – Харьков: Фолио, 2001. – 316с.
7. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. - М.: Дело, 1997.
8. Грідасов В. М., Кравченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: ЦУЛ, 2004 Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченко О. Г. Інвестування: Навчальний посібник. - К.: Комп'ютерпрес, 2001.
9. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. - К.: Алерта, 2003. Жид Ш., Рист Ш. История экономических учений. - М.: Экономика, 2000.
10. Жуков Е. Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995
11. Игонина Л.А. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В. А. Слепова. - М.: Юристъ, 2002.
12. Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. - Ростов н/Д, 2002.
13. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. Л.Я. Корнійчук, Н.О. Титаренко. - К.: КНЕУ, 1999.
14. Історія економічних учень / За ред. В. Д. Базилевича. - К., 2005.
15. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н. Н. Любимов (пер. с англ.). - М.: Гелиос АРВ, 1999.
16. Классики кейнсианства: В 2 т. Т.2. Экономические циклы и национальный заказ / 3. Хансен. Сост. А. Г. Худокормов. - М.: Экономика, 1997.
17. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. - М.: Дело, Вита-Пресс, 1996.
18. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. - К.: ЦУЛ, 2004..
19. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: - К.: Кондор, 2004. - 400 с.
20. Управління інвестиціями: Навч. посібник. 2-ге вид. - Суми: Університетська книга, 2004.
21. Шарп У, Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2003.
22. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. - М., 1995.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

**Васильєв** Олексій Вікторович  
**Богдан** Наталія Миколаївна

Конспект лекцій з дисципліни «ІНВЕСТУВАННЯ»  
(для слухачів другої вищої освіти, спеціальності  
7.03050401 «Економіка підприємства»,  
7.03050901 «Облік і аудит»)

Відповідальний за випуск *О. В. Васильєв*

*За авторською редакцією*

Комп'ютерне верстання *К. А. Алексанян*

План 2011 поз. 253Л

---

Підп. до друку 08.11.2011 р.  
Друк на різнографі  
Тираж 50 пр.

Формат 60x84/16  
Ум. друк. арк. 4,6  
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 №4064 від 12.05.2011