

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА імені О. М. БЕКЕТОВА**

С. О. Погасій, Ю. В. Краснокутська

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
В ТУРИЗМІ**

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

*(для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти
всіх форм навчання зі спеціальності 242 – Туризм)*

**Харків
ХНУМГ ім. О. М. Бекетова
2023**

Погасій С. О. Інвестиційний менеджмент в туризмі : конспект лекцій для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти всіх форм навчання зі спеціальності 242 – Туризм) / С. О. Погасій, Ю. В. Краснокутська ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2023. – 62 с.

Автори:

канд. екон. наук С. О. Погасій,
канд. екон. наук Ю. В. Краснокутська

Рецензент

І. М. Писаревський, доктор економічних наук, професор кафедри туризму і готельного господарства Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова

Рекомендовано кафедрою туризму і готельного господарства, протокол № 12 від 1 травня 2023 р.

© С. О. Погасій, Ю. В. Краснокутська, 2023

© ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ТЕМА 1 ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ.....	5
1.1 Інвестиційна діяльність.....	5
1.2 Сутність інвестицій, їх класифікація.....	6
1.3 Грошові потоки підприємства як необхідна умова інвестиційної діяльності.....	8
1.4 Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів у часі.....	9
1.5 Об'єкти й суб'єкти інвестиційної діяльності.....	12
1.6 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.....	13
ТЕМА 2 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК.....	14
2.1 Характеристика інвестиційного ринку.....	14
2.2 Інвестиційний клімат. Інвестиційна привабливість окремих об'єктів інвестування.....	16
2.3 Учасники інвестиційної діяльності.....	19
ТЕМА 3 ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	22
3.1 Сутність інвестиційного менеджменту. Етапи управління інвестиційним процесом.....	22
3.2 Системи інвестиційного менеджменту.....	24
3.3 Процес управління інвестиціями.....	27
ТЕМА 4 ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ Й УПРАВЛІННЯ.....	28
4.1 Інвестиційний капітал.....	28
4.2 Джерела фінансування інвестиційної діяльності.....	29
4.3 Формування інвестиційних ресурсів підприємства.....	30
4.4 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.....	31
ТЕМА 5 ХАРАКТЕРИСТИКА ОКРЕМИХ ФОРМ ІНВЕСТИЦІЙ.....	34
5.1 Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності.....	34
5.2 Реальні інвестиції.....	39
5.3 Фінансові інвестиції.....	41
ТЕМА 6 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЄКТ ЯК ОСНОВА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ.....	43
6.1 Сутність інвестиційних проєктів, їх класифікація.....	43
6.2 Життєвий цикл інвестиційного проєкту.....	45
6.3 Структура інвестиційного проєкту.....	47
6.4 Методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів.....	51
6.5 Управління реалізацією інвестиційних проєктів.....	52
ТЕМА 7 ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	53
7.1 Портфель фінансових інвестицій: сутність і класифікація.....	53
7.2 Сутність портфельної теорії.....	58
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	61

ВСТУП

Розвиток будь-якої держави неможливий без динамічних інвестиційних процесів, структурного і якісного оновлення економіки й створення ринкової інфраструктури.

Для здійснення інвестицій надзвичайно важливе значення має об'єктивна економічна оцінка результатів упровадження тих чи інших проєктних рішень. З особливою актуальністю необхідність впровадження сучасних методів економічної оцінки фінансово-економічних рішень виникає в галузях, що активно розвиваються. Одним з таких напрямків бізнесу, що динамічно розвивається в Україні, є туризм. Ця обставина потребує від спеціалістів, які працюють у галузі туризму, володіння основними поняттями й навичками визначення потреб в інвестиціях і оцінки ефективності їх вкладення.

У конспекті лекцій послідовно викладено теоретичні аспекти інвестиційного менеджменту в туризмі. Висвітлено сутність і класифікацію інвестицій та наведено їх характеристику. Визначені особливості інвестиційної діяльності та інвестиційного ринку. Розглянуто основні проблеми інвестиційного менеджменту, що виникають у процесі діяльності суб'єктів господарювання.

Конспект лекцій складено з метою допомогти здобувачам спеціальності 242 – Туризм під час підготовки до занять та підсумкового контролю з навчальної дисципліни «Інвестиційний менеджмент в туризмі».

1 ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

1.1 Інвестиційна діяльність

Ефективна діяльність підприємств, забезпечення високих темпів їх розвитку й підвищення конкурентоспроможності значною мірою визначаються рівнем їх інвестиційної активності й діапазоном інвестиційної діяльності.

Інвестування – це ефективне вкладення економічних ресурсів з метою одержання чистого прибутку в майбутньому.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними особливостями:

- є головним індикатором темпів його економічного розвитку;
- є головною формою реалізації його економічної стратегії;
- має підлеглий характер відносно завдань до розвитку його операційної діяльності;
- має суттєву нерівномірність обсягів здійснення за окремими періодами;
- за формами і методами здійснення мало залежить від його галузевої належності;
- супроводжується специфічними видами ризиків, що об'єднуються поняттям «інвестиційний ризик»;
- формує доходи від її здійснення з суттєвим «лагом запізнення».

В теорії інвестиційної поведінки підприємства виділяють мотиви спонукання їх до інвестиційної діяльності:

- економічні, що засновуються на законі економічної граничної ефективності, згідно з яким суб'єкт господарювання, максимізуючи свій прибуток, буде інвестувати капітал у нові проєкти доти, доки прибуток від їх реалізації буде перевищувати вартість кредитних ресурсів;
- неекономічні – соціальні, екологічні, інноваційні, політичні тощо.

Інвестиційна діяльність підприємства є процесом пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за вибраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) і забезпечення її реалізації.

Принципи здійснення інвестиційної діяльності:

- перехід до активної політики (активно формулювати проблеми і вимоги до результатів, а також впливати на формулювання пропозицій до проєктів);
- планування розподілу фінансових ресурсів між структурними підрозділами, на базі аналізу ефективності;
- контроль результатів проєктів і витрат на них;

– поетапне створення цілісної наскрізної системи, комплексу алгоритмів формування й реалізації інвестиційної політики підприємства.

Українське законодавство визначає інвестиційну діяльність як послідовну сукупність дій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо здійснення інвестицій з метою одержання доходу або прибутку. З точки зору системного підходу інвестиційна діяльність як система має суб'єкт управління (інвестор або учасник), об'єкт управління (інвестиції), а також мікро- і макросередовище (інвестиційний клімат), у якому здійснюється інвестиційна діяльність.

Перехід будь-якого підприємства до нової якості економічного розвитку можливий завдяки знанням та практичному використанню сучасних принципів, механізмів і методів ефективного управління інвестиційною діяльністю.

1.2 Сутність інвестицій, їх класифікація

Економічна діяльність будь-якого суб'єкта господарювання неможлива без інвестицій. Термін інвестиція походить від лат. «invest», що означає «вкладати». Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції – це вкладення всіх видів майнових та інтелектуальних цінностей у різні об'єкти господарської діяльності з метою отримання прибутку або досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту [6].

Основні характеристики інвестицій:

1. Інвестиції як об'єкт економічного управління, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних інтересів, є об'єктом економічного управління будь-якого рівня різних економічних систем;

2. Інвестиції як найбільш активна форма залучення накопиченого капіталу в економічний процес. Економічний процес будь-якого суб'єкта господарювання складається не тільки з інвестування частина грошового або іншого капіталу спрямовується на забезпечення ліквідності, платоспроможності такого суб'єкта тощо, отже, являє собою пасивну форму капіталу. На противагу цьому інвестиції є найбільш активною формою використання накопиченого капіталу.

3. Інвестиції як можливість використання накопиченого капіталу в усіх альтернативних його формах. Формами накопиченого капіталу є грошові кошти, запас матеріальних і нематеріальних цінностей тощо. У виробничому процесі інвестиційний ресурс як фактор виробництва не є самодостатнім, його використовують в комплексі з іншими ресурсами (факторами виробництва), при цьому для виробництва одного й того ж обсягу продукції (товару, роботи, послуги) визначеної якості використовують різні пропорції поєднання інвестиційного ресурсу з іншими факторами виробництва.

4. Інвестиції як альтернативна можливість вкладення капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності. З точки зору економіки інвестиції розглядають як форму перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів підприємства, з позиції вкладення капіталу у виробництво різних видів продукції інвестований капітал у комплексі з іншими факторами виробництва може використовуватися для випуску продукції споживацького призначення, так і капітальних товарів у формі засобів і предметів праці (формують відкладене споживання у вигляді запасу реального капіталу).

5. Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності. Досягнення економічного ефекту від вкладання інвестицій визначається їх потенційною здатністю генерувати дохід, що можливо за умови ефективного вибору інвестиційних об'єктів (інструментів). Метою інвестування є досягнення визначеного ефекту, який на рівні підприємств, як правило, носить економічний характер – приріст суми інвестованого капіталу, позитивну величину прибутку або чистого грошового потоку, забезпечення збереження раніше вкладеного капіталу тощо.

6. Інвестиції як об'єкт ринкових відносин являють собою різні інвестиційні ресурси, які купують і продають на інвестиційному ринку, що характеризується відповідними попитом, пропозицією, ціною, а також сукупністю певних суб'єктів ринкових відносин.

7. Інвестиції як об'єкт власності та розпорядження. В сучасних умовах підприємство, що використовує різноманітні форми інвестицій може володіти правами розпорядження без прав власності на них (феритні, лізингові відношення тощо). В якості об'єкта власності інвестиційний ресурс виступає як накопичений капітал, що може бути носієм будь-якої форми власності (індивідуальної приватної, колективної, муніципальної, державної тощо), при цьому інвестиції носять пасивний характер. Інвестиційний ресурс як об'єкт розпорядження являє собою фінансові й реальні інвестиції, що в економічному процесі носять активний характер.

8. Інвестиції як об'єкт часового уподобання. З точки зору фактора часу інвестований капітал може розглядатись як запас раніше накопиченої цінності з метою можливого її збільшення в процесі інвестиційної діяльності, з іншого боку – як задіяний економічний ресурс, що здатний збільшити обсяг споживання благ інвестора в будь-якому інтервалі наступного періоду. Але згідно з теорією економічної поведінки індивідів можливості майбутнього споживання завжди менш цінні у порівнянні з поточною поведінкою. Відповідно, перед інвестором завжди стоїть альтернатива часової переваги використання капіталу – обрати для інвестиційної діяльності короткострокові

або довгострокові об'єкти (інструменти) інвестування з диференційованим рівнем інвестиційного доходу.

9. Інвестиції як носії ризику пов'язані з тим, що вони є джерелом доходу у підприємницькій діяльності інвестора. Здійснюючи інвестиційну діяльність, інвестор завжди повинен йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням, недоотриманням інвестиційного доходу або втратою інвестицій, чим вище очікуваний рівень доходності, тим вищим буде рівень ризику.

10. Капітал як носій фактора ліквідності. Здатність інвестицій бути реалізованими при необхідності за своєю реальною ринковою вартістю забезпечує вивільнення капіталу, кладеного в різноманітні об'єкти і інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов його використання у визначеній сфері підприємницької діяльності.

1.3 Грошові потоки підприємства як необхідна умова інвестиційної діяльності

Усі господарські й фінансові операції суб'єктів господарювання супроводжуються рухом грошових коштів, що являє собою надходження та вибуття коштів та їх еквівалентів. Грошові кошти – це готівка, гроші на рахунках у банках та депозити до запитання, а еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, що вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості. Рух грошових коштів утворює грошовий потік, що являє собою сукупність розподіленого в часі й просторі надходження й витрачання коштів при здійсненні господарської діяльності.

Поняття «рух грошових коштів» є агрегованим, оскільки включає багато видів руху грошей в економіці підприємства і за його межами.

Грошовий потік є ординарним, якщо він виходить з вихідної інвестиції, вкладеної одночасно або протягом декілька базових послідовних періодів і наступних притоків грошових коштів. Якщо притоки грошових коштів чергуються у будь-якій послідовності з відтоками, грошовий потік неординарний.

Діяльність підприємства розподілена на такі види: операційна, інвестиційна, фінансова. Такий розподіл грошових коштів дозволяє відобразити вплив кожного з напрямків діяльності на загальний рівень грошових надходжень підприємства.

Операційна діяльність підприємства – основна діяльність та інші види діяльності, що не є інвестиційною або фінансовою, спрямована на продаж продукції, надання послуг або виконання робіт. Основні надходження і витрати

грошових коштів підприємства від здійснення ним операційної діяльності складають за допомогою непрямого методу, що являє собою обрання будь-якого підсумкового показника. Він може охарактеризувати рух грошових коштів за будь-який період.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій щодо придбання і продажу довгострокових (необігових) активів та короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів.

Фінансова діяльність – це діяльність, результатом якої є зміни у розмірі й складі власного капіталу й займаних коштів підприємства – отримання і повернення ресурсів акціонерів і позик кредиторів.

У динаміці (за кожний розрахунковий період) рух грошових коштів суб'єкта господарювання характеризується:

- притоком, що дорівнює величині грошових надходжень за певний період;

- відтоком – втрати підприємства за період;

- накопичене сальдо – це грошовий потік, величину якого визначають за кожний розрахунковий період як суму сальдо за останній та всі попередні розрахункові періоди;

- сальдо – різниця між притоком і відтоком. Сукупність сальдо за весь період визначає чистий грошовий потік.

За станом руху грошових коштів можна проаналізувати якість управління підприємством.

1.4 Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів у часі

В умовах ринкової економіки інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання потребує здійснення різних фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з ефективним вкладенням грошових коштів у різні періоди часу.

У процесі реалізації будь-яких довгострокових інвестиційних операцій необхідно врахувати фактор часу при оцінці й порівнянні вартості грошей на початок фінансування з вартістю грошей при їх поверненні, одна й та ж сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість на даний момент завжди вища, ніж у майбутньому періоді.

Основні терміни, що використовуються при визначенні вартості грошей в часі, наступні:

Дисконтування – процес приведення майбутньої вартості грошей до їх теперішньої вартості.

Компаундинг – процес приведення теперішньої вартості грошей до їх майбутньої вартості.

Майбутня вартість грошей – сума інвестованих теперішніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка до майбутнього часу; всі доходи від первинних інвестицій капіталізуються, тобто додаються до первинної їх суми вкладених засобів.

Теперішня вартість грошей – сума майбутніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка до теперішнього часу, вартість грошей у поточному періоді в разі їх зворотного перерахунку з майбутньої вартості.

Відсоток – сума доходу від надання капіталу в борг або сплата за користування позиковим капіталом (депозитний, кредитний, за облігаціями, за векселями тощо).

Простий відсоток – сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному інтервалі, за якою подальші розрахунки платежів не здійснюються.

Майбутня вартість грошей за простим відсотком розраховується за формулою (1.1):

$$FV = PV \times (1 + n \times r), \quad (1.1)$$

де FV – майбутня вартість грошового вкладу;

PV – теперішня вартість грошових коштів або сума вкладу;

n – кількість періодів нарахування відсотків (роки, квартали, місяці);

r – відсоткова ставка.

Теперішня вартість грошей за простим відсотком розраховується за формулою (1.2):

$$PV = \frac{FV}{1 + n \times d} \quad (1.2)$$

Складний відсоток – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, але не виплачується, а приєднуються до основної суми капіталу, і в подальшому платіжному періоді ця сума приносить доход.

Майбутня вартість грошей за складним відсотком розраховується за формулою (1.3):

$$FV = PV \times (1 + r)^n \quad (1.3)$$

Наявна вартість грошей за складним відсотком розраховується за формулою (1.4):

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} \quad (1.4)$$

Відсоткова ставка – питомий показник, за яким у встановлений термін виплачують суму відсотка в розрахунку на одиницю інвестиції.

Дисконтна ставка – це відсоткова ставка, що застосовується до майбутніх платежів для врахування ризику.

Період нарахування – загальний період часу, протягом якого здійснюється процес нарощення або дисконтування вартості грошових коштів.

Інтервал нарахування – обумовлений конкретний часовий термін (є частиною загального періоду нарахування), в рамках якого розраховується окрема сума відсотка за встановленою ставкою.

Ануїтет (фінансова рента) – довготривалий інвестиційний потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок протягом усього періоду.

Попередній метод нарахування відсотка (пренумерандо, або антисипативний) – розрахунок платежів, за яким нарахування відсотку здійснюється на початку кожного часового інтервалу

Наступний метод нарахування відсотку (постнумерандо, або рекурсивний) – розрахунок платежів, за яким нарахування відсотку здійснюється в кінці кожного часового інтервалу.

Вартість грошей у часі змінюється під впливом таких факторів:

1. Інфляція – процес постійного перевищення темпу зростання грошової маси над товарною (враховуючи вартість послуг), внаслідок чого виникає переповнення каналів обороту грошима, що супроводжується їх знеціненням і зростанням цін. Вплив інфляції на діяльність підприємства – відносно заниження вартості окремих матеріальних активів, зниження реальної вартості грошових коштів та інших фінансових активів, спад реального рівня майбутніх інвестиційних доходів підприємства тощо.

2. Ризик – атрибут прийняття рішень у ситуації невизначеності. Інвестиційний ризик – ймовірність знецінення інвестицій, передусім капіталовкладень, унаслідок дії комплексу факторів ризику. Інвестиційний ризик впливає на рівень доходності підприємства та є основною формою генерування загрози банкрутства підприємства.

3. Ліквідність – здатність окремих видів майнових цінностей швидко конвертуватися в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах певної кон'юнктури ринка. Ліквідність інвестицій – здатність об'єктів інвестування бути реалізованими за короткий період часу без втрати своєї реальної ринкової вартості.

1.5 Об'єкти й суб'єкти інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність може здійснюватися на різних рівнях, від чого залежить і розподіл об'єктів управління:

а) рівень держави (галузі, регіону), що передбачає регулювання, контроль, стимулювання і підтримку інвестиційної діяльності законодавчо регламентованими методами;

б) рівень суб'єктів господарювання передбачає управління інвестиційним портфелем підприємства тощо;

в) рівень окремих інвестиційних проєктів передбачає планування, організацію, координацію, мотивацію і контроль інвестицій протягом життєвого циклу проєкту.

До майнових або інтелектуальних цінностей належать:

– грошові кошти, цільові банківські внески, цінні папери;

– рухоме і нерухоме майно та інші матеріальні цінності;

– майнові права, що витікають з авторського права та інші інтелектуальні цінності;

– сукупність знань, оформлених у вигляді технологічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того або іншого виду виробництва;

– право користування різними природними ресурсами тощо.

Указані цінності й майнові права складають об'єкти інвестиційної діяльності. Отже, об'єктом інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, у тому числі основні фонди й обігові кошти у всіх сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальна власність, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Усю сукупність об'єктів інвестування поділяють на три основні групи:

– матеріальні активи;

– нематеріальні активи;

– фінансові активи.

Співвідношення між різними об'єктами інвестування залежить від стадій життєвого циклу підприємства – на ранніх стадіях його розвитку переважають реальні інвестиції, на більш пізніших – збільшується питома вага фінансових інвестицій.

На макрорівні об'єктами інвестування виступають галузі, підгалузі, регіони, окремі підприємства, внаслідок чого формується майбутня структура економіки, а саме – переважання тих чи інших виробництв, промислових комплексів, інноваційних технологій тощо.

Згідно із законодавством України інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [6], тобто це сукупність дій суб'єктів (інвесторів або учасників) інвестиційної діяльності

Інвестор – суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових і інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестор може виступати в ролі вкладника, кредитора, покупця, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Він визначає цілі, напрямки й обсяги інвестицій і залучає до їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів.

Зі зміною обсягів інвестиційної діяльності підприємства або її диверсифікацією виникає потреба в залученні нових інвесторів і розширенні їх спеціалізації.

1.6 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності

Суб'єктом інвестиційної діяльності може бути держава в особі державних органів влади й управління і державних підприємств, які на відповідних рівнях максимізують частину національного доходу від інвестиційної діяльності, мінімізують інвестиційні ризики й забезпечують темпи економічного зростання країни (галузей, регіонів, міст).

Інвестиційна політика держави полягає в забезпеченні оптимальної організаційної структури суспільного виробництва й здійснення структурної національної економіки.

1. Прямий вплив:

- адміністративний (пряме фінансування в формі дотацій);
- цільовий (конкретне фінансування підтримки інвестицій шляхом державних цільових програм).

2. Опосередкований вплив:

- роздержавлення й приватизація;
- ліцензування й квотування;
- стандартизація;
- антимонопольні заходи;
- державне кредитування та лізинг;
- державні цінні папери;
- податкове регулювання;
- амортизаційна політика.

Держава здійснює свою участь у інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і опосередковано через органи влади.

1. Пряме управління державними інвестиціями здійснюється шляхом:

- прогнозування і планування обсягу державних інвестицій;
- визначення умов і виконання конкретних дій щодо державного інвестування;

- розміщення державних замовлень і контроль за їх виконанням.

2. Регулювання умов здійснення інвестиційної діяльності включає:

2.1. Організаційно-правові методи:

- розробка відповідного нормативного законодавства;
- розробка державних норм і стандартів у інвестиційній сфері;
- ліцензування інвестиційної діяльності;
- державна експертиза державних програм і проєктів;
- антимонопольні заходи;
- приватизація й роздержавлення.

2.2. Економічні методи:

- податковий механізм;
- амортизаційна політика;
- система ціноутворення;
- надання фінансової допомоги.

2.3. Грошово-кредитні методи:

- встановлення нормативів обов'язкових резервів, що зобов'язані створювати банки для покриття ризиків, сприяючи активному використанню коштів для кредитування й інвестування;

- операції на відкритому ринку з державними цінними паперами;

- політика облікової ставки НБУ, за якою він продає кредитні ресурси банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій.

3. Контроль за законністю здійснення інвестицій усіма учасниками інвестиційної діяльності.

2 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК

2.1 Характеристика інвестиційного ринку

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку. Поточних доходів і заощаджень потенційному інвестору не вистачає, він намагається зменшити ризик шляхом залучення акціонерного капіталу й розподілити відповідальність.

Інвестиційний ринок – ринок, на якому продаються різноманітні об'єкти й інструменти інвестування; складається з ринка об'єктів реального інвестування і ринка фінансових інструментів інвестування.

Ринок реального інвестування включає: іпотечний ринок (приватизовані об'єкти, що цілком продаються на аукціонах, за конкурсом або трудовим колективам за приватизаційні чеки й гроші, нерухомість); ринок інших об'єктів реального інвестування (об'єкти тезаврації – колекціонування, антикваріату, художні твори та інші цінності); ринок капітальних вкладень або підрядний ринок (капітальні вкладення в нове будівництво, на реконструкцію, розширення, технічне переозброєння діючих підприємств, дослідницькі, конструкторські, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи й послуги); ринок об'єктів інноваційного інвестування або ринок інтелектуальних цінностей (нові технології, ліцензії, патенти на винаходи й відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги); ринок персоналу (продаж робочої сили).

Ринок фінансових інструментів інвестування включає: грошовий ринок (банківські депозити, валюта), страховий ринок, ринок цінних паперів (первинний, на якому розміщуються нові цінні папери, і вторинний ринок, де здійснюється торгівля цінними паперами, що були випущені раніше й перебувають в обігу).

Кон'юнктура інвестиційного ринку форма прояви на інвестиційному ринку або окремих його сегментах системи факторів, що визначають співвідношення обсягу попиту й пропозиції, рівня цін і конкуренції. Для кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому або окремих його сегментів характерні такі чотири стадії:

1. Підвищення кон'юнктури (пожвавлення економіки в цілому, зростання обсягів попиту на об'єкти інвестування, рівня цін на них, конкуренція серед інвестиційних посередників).

2. Кон'юнктурний бум (значне зростання попиту на всі об'єкти інвестування, попит не повністю задовольняється пропозицією на ринку, зростання доходів інвесторів і посередників).

3. Послаблення кон'юнктури (зниження інвестиційної активності в результаті спаду економіки в цілому, насичення попиту на об'єкти інвестування, стабілізація рівня цін і повільне їх зниження разом з доходами інвесторів і інвестиційних посередників).

4. Кон'юнктурний спад (низький попит і пропозиція об'єктів інвестування, але пропозиція перевищує попит, суттєве зниження цін на об'єкти інвестування, доходи учасників ринку, можливі збитки).

Стадію кон'юнктурного ринку протягом усього кон'юнктурного циклу

визначає обсяг операцій на інвестиційному ринку. Вивчення кон'юнктури ринку включає оцінку привабливості на трьох рівнях: макроекономічному, мезоекономічному, мікроекономічному та включає моніторинг, аналіз поточної кон'юнктури та її прогнозування.

Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку здійснюється за двома основними групами методів:

1. Експертні методи базуються на вивченні окремих факторів, що впливають на попит, пропозицію й рівень цін на інвестиційному ринку, та визначенні можливих змін цих факторів у наступному періоді.

2. Методи екстраполяції базуються на розповсюдженні виявленої в процесі аналізу кон'юнктурної тенденції на найближчий наступний період.

Індикатори інвестиційного ринку – агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, що відображують стан кон'юнктури в розрізі окремих сегментів інвестиційного ринку.

Аналіз і дослідження показників кон'юнктури ринку дозволить розробити заходи щодо підвищення інвестиційної активності держави в цілому, регіонів і галузей народного господарства.

2.2 Інвестиційний клімат. Інвестиційна привабливість окремих об'єктів інвестування

Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) – система правових, організаційних, економічних, соціальних, культурних, географічних умов на всіх рівнях (у країні, галузі, регіоні, підприємстві) на території певної держави, що визначають інвестиційну привабливість для інвестора.

Державна інвестиційна політика – цілеспрямоване правове регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності суб'єктів господарської діяльності з боку держави відповідно до стратегії та умов її економічного розвитку.

Галузева інвестиційна політика – це підтримка пріоритетних галузей, розвиток яких забезпечує економічну й оборонну безпеку країни, прискорення науково-технічного прогресу тощо.

Регіональна інвестиційна політика – це система заходів на рівні регіону, що передбачає мобілізацію інвестиційних ресурсів і визначення напрямків ефективного й раціонального їх використання з урахуванням інтересів регіону й інвесторів.

Підставою для формування інвестиційної політики підприємства є оцінка інвестиційної привабливості всіх об'єктів інвестиційного ринку: держави, галузі, регіону, окремого підприємства.

Інвестиційна привабливість держав розраховується міжнародними

організаціями й установами, однак математичний підхід є однаковим, – це розрахунок рейтингової системи оцінок держави.

Інвестиційна привабливість галузей економіки – комплексна характеристика окремих галузей (підгалузей) економіки з позицій інвестора з метою вибору їх підприємств для інвестування. Інвестор не буде вкладати кошти у привабливе підприємство галузі, що знаходиться в кризовому стані або в непривабливому регіоні.

Інвестиційна привабливість регіонів України – комплексна характеристика окремих регіонів України з позиції інвестора з метою їх вибору для інвестиційної діяльності, що здійснюється за визначеними параметрами.

На основі оцінки регіонів України за окремими параметрами розраховується інтегральний показник їх інвестиційної привабливості.

На основі оцінки галузей (регіонів) за окремими параметрами (табл. 2.1) розраховують інтегральний показник їх інвестиційної привабливості, через який проводять відповідне їх ранжування, що дозволяє сформувати наступні групи галузей (регіонів):

I група – галузі (регіони) з найвищою (пріоритетною) інвестиційною привабливістю;

II група – галузі (регіони) з високою інвестиційною привабливістю;

III група – галузі (регіони) з середньою інвестиційною привабливістю;

IV група – галузі (регіони) з низькою інвестиційною привабливістю.

Привабливість невеликих територіально-адміністративних одиниць визначається за таким напрямками як забезпеченість усіма видами ресурсів, наявність ринків збуту, наявність спеціального режиму інвестиційної діяльності, прогноз соціальних, економічних і технологічних умов цих територій, обсяг реалізації готової продукції підприємств міста (регіону), податки, сплачені підприємствами, доходи й витрати підприємств, обумовлені інвестиційною діяльністю.

На привабливість регіонів суттєво впливає наявність на його території спеціальної економічної зони (СЕЗ) або території пріоритетного розвитку (ТПР).

Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської й управлінської діяльності, перспектив розвитку й можливості залучення інвестиційних ресурсів.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства – це оцінка його внутрішнього середовища, скорегована на вплив зовнішніх факторів.

Таблиця 2.1 – Аналітичні оціночні показники галузі, що розраховують на основні відповідних статистичних даних і експертних оцінок

Аналітичний показник	Характеристика
Рівень перспективності розвитку галузі	
Значущість галузі в економіці країни	Фактична й прогнозована питома вага продукції галузі у валовому внутрішньому продукті країни з урахуванням здійснюваної структурної перебудови
Стійкість галузі до економічного спаду	Аналіз співвідношення динаміки галузевого обсягу надання послуг і динаміки валового внутрішнього продукту країни
Соціальна значимість галузі	Чисельність зайнятих у галузі працівників, їх питома вага у загальній чисельності й зайнятого населення країни
Забезпеченість розвитку галузі власними фінансовими ресурсами	Обсяг і питома вага капітальних вкладень, що здійснюються за рахунок власних фінансових ресурсів підприємств галузі; питома вага власного капіталу в загальному його обсязі підприємств галузі
Ступінь державної підтримки розвитку галузі	Обсяг державних капітальних вкладень у галузь; обсяг пільгового державного кредитування підприємств галузі; система податкових пільг, пов'язаних з діяльністю підприємства
Стадія життєвого циклу галузі	Для тих галузей, розвиток яких здійснюється за окремими стадіями життєвого циклу
Рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі	
Коефіцієнт рентабельності активів	Вказує на рівень генерування прибутку активами підприємств з урахуванням галузевої специфіки їх діяльності
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Вказує на середньогалузеву норму прибутковості інвестицій
Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	Вказує на норму галузевого прибутку в складі середніх цін на її продукцію
Коефіцієнт рентабельності поточних витрат	Вказує на потенційні можливості формування діапазону цін на продукцію з позицій рівня витрат на її виробництво й реалізацію
Рівень галузевих інвестиційних ризиків	
Коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу	Характеризує рівень інвестиційного ризику в динаміці
Коефіцієнт варіації показників рентабельності в розрізі окремих підприємств у цілому	Внутрішньогалузевий діапазон коливань рівня фінансових (інвестиційних) ризиків
Рівень конкуренції в галузі	Кількість підприємств, що функціонують у галузі; кількість підприємств, що займають монопольне положення на ринку
Рівень інфляційної стійкості цін на продукцію та послуги галузі	Співвідношення показників рівня цін на продукцію галузі з динамікою індексу цін у цілому в країні або індексу інфляції
Рівень соціальної напруги в галузі	Порівняння середнього рівня заробітної плати працюючих у галузі з реальним рівнем прожиткового мінімуму в країні

2.3 Учасники інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність здійснюється на основі збігу інвестиційного попиту й пропозицій. Суб'єкти інвестиційної діяльності реалізують інвестиційний попит і пропозицію, вступаючи до певних економічних відносин через інвестиційний ринок.

На інвестиційному ринку здійснюють свою діяльність різноманітні посередники, що взаємодіють як між суб'єктами господарювання, так і між собою. Вони акумулюють заощадження власників, кредитують позичальників, тобто відіграють значну роль у переміщенні коштів.

Кредитори – це суб'єкти фінансування, які мають профіцит бюджету, позичальник – суб'єкт інвестиційної діяльності з дефіцитом бюджету. Основне завдання фінансової системи – найбільш ефективно переміщувати кошти від кредиторів до позичальників. За допомогою неї здійснюється переміщення купівельної здатності від кредитора до позичальника шляхом надання позики позичальнику в обмін на фінансову вимогу – письмова згода виплатити вказану суму (номінал), а також додаткову винагороду за право користуватись позикою протягом певного часу (до настання терміну повернення). Доки термін погашення фінансової вимоги не настав, кредитор може тримати його у себе, а може продати третій особі, в цьому випадку третя особа стає кредитором позичальника.

Отже, фінансова система дозволяє найбільш ефективним способом переводити кошти від кредитора до позичальника. Ці кошти можуть бути спрямовані в обмін на використання (купівлю будь-чого) та (або) на інвестування. Переказ грошових коштів від кредиторів до позичальника може здійснюватися шляхом прямого й непрямого фінансування.

Позичальник в обмін на фінансову вимогу отримує кошти безпосередньо від кредитора. Такі фінансові зобов'язання продаються й купуються на фінансових ринках. Економічні суб'єкти, які мають збереження (кредитори) та ті, які потребують грошові кошти (позичальники) – це різні особи, тому існує потреба в фінансових ринках, що перерозподіляють відповідні потреби. Чим більша різниця між надлишком коштів у одних і нестачею необхідних коштів у інших, тим більше виникає потреба в фінансових ринках для збереження балансу між інвестиціями й збереженнями. Певна частина інвестиційних посередників сама може виступати в ролі продавця або покупця.

На фінансових ринках діють професійні учасники – фінансові посередники й інститути. До професійних учасників фінансових ринків

відносять брокерів і дилерів, які працюють для полегшення пошуку взаємозацікавлених продавців і покупців на фінансовому ринку.

Брокери зводять позичальників і кредиторів, вони не купують і не продають цінні папери, користуються вказівками своїх клієнтів на проведення угод за найбільш вигідними вказівками, їх доход формується за рахунок обумовленого відсотку вартості фінансових зобов'язань або обумовленої комісійної винагороди.

Дилери – спеціалісти по операціям з цінними паперами, представляють інститути інвесторів, кредиторів, їх основна функція – «створення» ринку, вони встановлюють перелік цінних паперів, які вони бажали б продавати (або купувати) за визначеною ціною.

Інвестиційні банки фінансують, і кредитують різні підприємства й галузі, у т. ч. купують цінні папери, допомагають здійснити первинне розміщення фінансових обов'язків, знижують емісійний ризик шляхом гарантованого розміщення – андеррайтингу; викуповують увесь випуск цінних паперів позичальника за фіксованими цінами, перепродають ці цінні папери окремим інвесторам.

Функцією брокерів, дилерів і інвестиційних банків є полегшення проведення прямих фінансових угод. Для здійснення прямого фінансування позичальник повинен випустити цінні папери, їх номінал, терміни погашення та інші характеристики повинні точно відповідати запитам кредитора; доки не виникне взаємного задоволення вимог, переміщення коштів не виникне. Ринки прямих кредитів, ринки капіталів і грошові ринки – це ринки, представлені спеціальними інститутами. Вони є великооптовими, на таких ринках номінали цінних паперів дуже великі, що стримує коло покупців.

Фінансове посередництво долає перешкоди (недоліки прямого фінансування) у взаємодії між позичальником і кредитором. Переміщення грошових коштів від кредитора до позичальника може бути непрямим (опосередкованим) через фінансових посередників – комерційні банки, пенсійні фонди, кредитні союзи, страхові компанії. Їх завдання – перетворювати фінансові зобов'язання таким чином, щоб останні ставали більш привабливими для інвестора (кредитора). Фінансові посередники купують у позичальника прямі зобов'язання і перетворюють їх у непрямі, такі що мають інші характеристики (номінал і термін погашення), потім продають перетворенні зобов'язання кредиторам, тобто роблять їх більш привабливими для кредитора. Процес перетворення прямих фінансових зобов'язань з визначеними характеристиками в інші з іншими характеристиками є фінансовим посередництвом; він допомагає позичальникам знайти необхідні сторони фінансування, а кредиторам – об'єкт фінансування. Фірми, які спеціалізуються

на цьому виді діяльності називаються фінансовими посередниками або фінансовими інститутами.

Ринок фінансових інститутів або ринок непрямого фінансування має всі властивості роздрібного ринку. В ньому непрямі фінансові зобов'язання отримують власні назви – ощадний рахунок тощо. Фінансові посередники створюють свої фінансові продукти у всіх галузях, де вони розраховують їх реалізовувати за цінами, що покривають витрати випуску й забезпечать прибуток.

Переваги непрямого фінансування:

- завдяки спеціалізованій діяльності зростає обсяг угод, тобто має місце економія за рахунок ефекту масштабу (зменшуються витрати на одну операцію, виникає економія трансакційних витрат);
- велика фірма – посередник має спеціалізоване обладнання, потужні інформаційні системи;
- переказ однієї національної валюти в іншу; багато фінансових посередників закупають фінансові обов'язки в одній національній валюті, продають в іншій.

На фінансовому ринку фінансові посередники представлені:

1. Установами депозитного типу – комерційні банки, ощадні банки, кредитні союзи. Джерела доходів – вклади на різних чекових, поточних, ощадних рахунках (короткострокові депозити). Залучені кошти використовують для надання довгострокових споживацьких, комерційних і іпотечних позик для випуску державних цінних паперів, облігацій вітчизняних і закордонних компаній, для надання позик фірмам, іпотечних (залогових) кредитів та інших активів. Виплату доходів за депозитними рахунками гарантує одна або декілька страхових компаній. Їх гарантом виступає держава, тому ризик втрати зводиться до мінімуму. Депозитні кошти мають високу ліквідність, бо мають бути вилучені за першою вимогою вкладника.

2. Договірними ощадними установами – страхові компанії та пенсійні фонди. Отримують кошти в результаті укладання довгострокових угод і спрямовують їх на ринок капіталу. Джерела коштів – страхові поліси й рахунки пенсійних фондів (приплив коштів відносно стійкий, а відплив – передбачуваний). Проблема ліквідності для таких установ – вторинна, що дозволяє інвестувати кошти у високодохідні довгострокові цінні папери – облігації, акції, закладні тощо.

3. Інвестиційні фонди продають свої акції інвесторам; отримані кошти використовують для закупівлі акцій, облігацій підприємств, таким чином вони збільшують номінал цінних паперів (закупають довгострокові й продають короткострокові цінні папери, знижують суму кредиту).

Переваги використання послуг інвестиційних фондів:

- знижується ризик вкладення коштів, так як активи інвестиційних фондів диверсифіковані – складаються з великої кількості цінних паперів;
- має місце ефект масштабу;
- більшість інвестиційних фондів спеціалізуються на визначених секторах фінансового ринку (закуповують тільки цінні папери конкретної галузі).

4. Інші види фінансових посередників – фінансові компанії, що надають позики споживачам і суб'єктам малого бізнесу. Вони не приймають вклади споживачів, але більшу частину коштів отримують від продажу інвесторам короткострокових зобов'язань у вигляді комерційних паперів.

Інвестиційний менеджер працює або на свою компанію, або на клієнта своєї компанії. Багато інституціональних інвесторів наймають інвестиційні компанії для управління частиною своїх активів. Менеджери таких компаній намагаються досягти інвестиційних цілей клієнтів, а ефективність їх діяльності часто залежить від обсягу активів, переданих в управління.

За спрямованістю своєї господарської діяльності інвестори можуть бути:

1. Індивідуальні (роздрібні), які складаються з приватних (фізичних осіб), що інвестують власні кошти;
2. Інституційні, до складу яких входять:
 - фінансові інститути (страхові компанії; депозитні інститути: комерційні банки, ощадні установи, спілки; консорціуми, асоціації інвестиційні компанії);
 - нефінансові інститути (пенсійні, накопичувальні фонди тощо).

Практичні послуги інших учасників інвестиційного ринку поряд з теоретичними знаннями інвестора допомагають йому організувати реалізацію інвестиційних проєктів на різних етапах їх життєвого циклу.

3 ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

3.1 Сутність інвестиційного менеджменту. Етапи управління інвестиційним процесом

Система заходів, спрямованих на здійснення інвестиційної діяльності підприємства, потребує знань теорії і практики прийняття управлінських рішень щодо процесу інвестування.

Інвестиційний менеджмент є системою принципів і методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Мета інвестиційного менеджменту – максимізація добробуту власників підприємства в поточному й перспективному періодах, забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії розвитку підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу

Інвестиційний менеджмент базується на таких головних принципах:

а) орієнтування на стратегічні цілі розвитку підприємства (управлінські рішення в сфері інвестиційної діяльності не повинні вступати в протиріччя з метою й стратегічними напрямками діяльності підприємства);

б) інтегрованість у загальну систему управління підприємством (управлінські інвестиційні рішення тією чи іншою мірою пов'язані з забезпеченням ефективності функціонування всіх інших сфер діяльності підприємства);

в) комплексний характер розроблених інвестиційних рішень (кожне управлінське інвестиційне рішення повинно бути узгоджене з іншими рішеннями в цій сфері діяльності, тому вся система формування й реалізації інвестицій спрямована на кінцевий результат діяльності підприємства в цілому);

г) високий динамізм формування інвестиційних рішень (кожне прийняте управлінське інвестиційне рішення має свої особливості його прийняття, що обумовлено зміною факторів зовнішнього і внутрішнього середовища з плином часу: кон'юнктурою ринку, потенціалом формування інвестиційних ресурсів, стадією життєвого циклу, фінансового стану підприємства тощо).

Принципи інвестиційного менеджменту спрямовані на формування його мети й завдань, а функції інвестиційного менеджменту визначаються особливостями здійснення інвестиційної діяльності підприємства й спрямовані на реалізацію його мети й завдань.

Процес інвестиційного менеджменту складається з таких етапів:

1. Визначення інвестиційних потреб підприємства на конкретному етапі його розвитку.

2. Пошук альтернативних форм, проєктів, інструментів задоволення окремих інвестиційних потреб підприємства.

3. Оцінка інвестиційної привабливості окремих інвестиційних проєктів і інструментів.

4. Прийняття інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми підприємства.

5. Організація реалізації прийнятих інвестиційних рішень.

6. Контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень.

7. Постінвестиційний моніторинг ефективності окремих проєктів і інструментів і, при необхідності, коригування інвестиційної програми.

Інвестиційний процес і цикл проходять через одні й ті самі етапи, але інвестиційний процес – це безперервний процес реальних і фінансових інвестицій, а інвестиційний цикл – індивідуальний обіг інвестованих коштів.

3.2 Системи інвестиційного менеджменту

Функціонування інвестиційного менеджменту на підприємстві залежить від систем його організаційного й інформаційного забезпечення, аналізу, планування, контролінгу.

Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку й прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності й несуть відповідальність за результати цих рішень.

У процесі формування організаційної структури інвестиційного менеджменту керуються обсягами інвестиційної діяльності, функцій інвестиційного процесу тощо.

Система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – система цілеспрямовано сформованих відповідних показників для використання в процесі прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства.

Побудова системи інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту передбачає формування необхідних показників завдяки зовнішнім і внутрішнім джерелам інформації.

Формування і використання показників інформаційного забезпечення менеджменту на підприємстві дозволяє ефективно управляти інвестиційною діяльністю підприємства.

Інвестиційний аналіз – це процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів подальшого підвищення її ефективності.

Класифікацію форм і систем інвестиційного аналізу наведено в таблиці 3.1.

Інвестиційне планування – процес розробки основних показників інвестиційної діяльності підприємства та її забезпечення відповідними ресурсами у визначеному майбутньому періоді.

Кожній з систем інвестиційного планування відповідають певні форми представлення його результатів (планові документи), які наведено в таблиці 3.2.

Таблиця 3.1 – Класифікація систем інвестиційного аналізу в залежності від методів, які використовують на підприємстві

Система аналізу	Сутність системи	Напрями аналізу
Горизонтальний (або трендовий) інвестиційний аналіз	Система аналізу, що досліджує динаміку окремих показників інвестиційної діяльності підприємства («центра інвестицій») в часі визначає загальні тенденції їх зміни (або «тренд»)	1) аналіз динаміки загального обсягу валових і чистих реальних інвестицій за ряд періодів; 2) аналіз динаміки загальної вартості портфелю фінансових інвестицій за ряд періодів; 3) аналіз динаміки загальної суми інвестиційних доходів за ряд періодів
Вертикальний (або структурний) інвестиційний аналіз	Система аналізу, що досліджує внутрішню структуру окремих показників інвестиційної діяльності	1) структурний аналіз окремих видів інвестицій підприємства; 2) структурний аналіз реальних інвестицій підприємства; 3) структурний аналіз портфелю фінансових інвестицій підприємства; 4) структурний аналіз інвестиційних ресурсів підприємства за джерелами їх формування
Порівняльний інвестиційний аналіз	Система аналізу, що базується на порівнянні між собою окремих груп аналогічних показників інвестиційної діяльності	1) порівняння темпів і результатів реального інвестування за даним підприємством і середньогалузевими; 2) порівняння основних показників інвестиційної діяльності окремих «центрів інвестицій» підприємства; 3) порівняння планових (нормативних) і звітних показників інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»); 4) порівняння основних показників, що визначають умови інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»)
Аналіз інвестиційних коефіцієнтів	Система аналізу, що досліджує співвідношення різних абсолютних показників, що характеризують обсяги й результати інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»)	1) коефіцієнт рентабельності інвестицій; 2) коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності; 3) коефіцієнт реінвестування прибутку
Інвестиційна привабливість реальних проєктів і фінансових інструментів	Процес дослідження й оцінки за критеріями інвестора системи показників за окремими об'єктами інвестування з метою обґрунтування інвестиційних рішень	1) показники доходності (ефективності) інвестицій; 2) показники інвестиційного ризику; в) показники ліквідності інвестицій. 3) системи й методи інвестиційного планування

Таблиця 3.2 – Системи інвестиційного планування

Системи інвестиційного планування	Форми представлення результатів інвестиційного планування (планові документи)	Період планування
1 Система стратегічного планування інвестиційної діяльності підприємства	а) інвестиційна стратегія підприємства; б) інвестиційна політика підприємства за окремими аспектами інвестиційної діяльності	3–5 років
2 Система поточного планування інвестиційної діяльності	а) програма реальних інвестицій; б) портфель довгострокових фінансових інвестицій; в) основні показники інвестиційної діяльності в системі поточних фінансових планів	1 рік
3 Система оперативного планування інвестиційної діяльності	а) календарний план реалізації інвестиційних проєктів; б) капітальний бюджет за окремими інвестиційними проєктами; в) портфель короткострокових фінансових інвестицій	Квартал, місяць

Інвестиційний контролінг – система внутрішнього контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках і показниках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень щодо виконання поставлених завдань.

Система дій інвестиційних менеджерів щодо усунення відхилень фактичних показників інвестиційної діяльності від встановлених стандартів складається з трьох основних алгоритмів: «Не вживати ніяких заходів»; «Усунути відхилення»; «Скоригувати значення відповідних стандартів».

Центр інвестицій структурний підрозділ підприємства, керівник якого несе повну відповідальність за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання запланованого інвестиційного доходу.

Принципові підходи до побудови центрів управління інвестиційною діяльністю:

- ієрархічний принцип побудови центрів управління;
- функціональний принцип побудови центрів управління.

Основні етапи формування центрів інвестицій підприємства:

- 1) визначення потреби у формуванні спеціалізованих структурних підрозділів підприємства;
- 2) визначення системи прав і обов'язків керівників структурних підрозділів;
- 3) розробка системи стимулювання керівників структурних підрозділів;
- 4) розробка системи форм відповідальності керівників структурних підрозділів за невиконання встановлених завдань;
- 5) розробка й доведення центрам інвестицій планових (нормативних) завдань щодо здійснення інвестиційної діяльності;
- 6) забезпечення контролю виконання «центрами інвестицій» встановлених завдань.

3.3 Процес управління інвестиціями

Будь-який суб'єкт інвестування намагається досягти інвестиційної мети, але ефективність його діяльності залежить від обраної стратегії управління інвестиціями. Процес управління інвестиціями відображено в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Характеристика етапів процесу управління інвестиціями

Етапи	Характеристика дій суб'єктів інвестування
Визначення інвестиційних цілей	Залежить від задач фінансового інституту, тобто від природи його зобов'язань
Формування інвестиційної політики	Інвестор приймає рішення про розміщення активів – розподіляє фонди, наявні в його розпорядженні, фонди між основними класами активів (цінні папери, нерухомість тощо)
Вибір портфельної стратегії	Повністю відповідає цілям клієнта й інвестиційній політиці. Вибір між активними, пасивними і структурними стратегіями залежить від представлень інвестора про ступінь цінової ефективності ринку й природи зобов'язань клієнта
Вибір активів	Оцінка окремих видів цінних паперів і створення ефективного портфелю, який при заданому рівні ризику має найбільш очікувану прибутковість або найменший ризик при заданому рівні прибутковості
Оцінка ефективності інвестицій	Визначення реалізованої прибутковості портфеля й співставлення з базовим періодом, коригування вибору інвестиційної мети й політики тощо

Відомі такі інвестиційні стратегії:

– інвестиційна бездіяльність (прибутковість вкладених засобів з часом знижується внаслідок морального й фізичного старіння виробничого апарату, погіршення організації виробництва тощо);

– пасивне інвестування (підтримка незмінного рівня розвитку підприємства призводить до відставання від середнього по галузі рівня і в майбутньому буде мати ті ж наслідки);

– активна стратегія (забезпечує зростання прибутковості до середньогалузевого рівня вкладень, припускає добір і реалізацію різного роду інноваційних проєктів, активну поведінку на ринку);

– ефективна або випереджаюча стратегія (пов'язана вже з інноваціями, що реалізують принципово нові технологічні рішення, які відрізняються значним ступенем ризику таких вкладень).

Менеджери активного стилю велику частину часу присвячують формуванню портфелю і вважають, що вся ринкова інформація не є точною – існують недооцінені, справедливо оцінені й переоцінені акції; в той час як при пасивному управлінні менеджери сподіваються на ефективність ринку як само організованої системи.

4 ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

4.1 Інвестиційний капітал

Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів, у свою чергу інвестиційні ресурси – це всі форми капіталу, що залучаються суб'єктом господарювання з метою здійснення вкладень у об'єкти інвестування.

Капітал, що є базою створення і розвитку підприємства, у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. З точки зору економічної сутності капіталу підприємства виділено наступні його особливості:

– основний фактор виробництва (об'єднує всі фактори виробництва в єдиний виробничий комплекс);

– фінансові ресурси, що приносять дохід (виступає в формі позикового капіталу, що забезпечує формування доходів у фінансовій сфері діяльності підприємства);

– головне джерело формування добробуту його власників (споживаюча в поточному періоді частина капіталу виходить із його складу, будучи спрямованою на задоволення поточних потреб його власників (перестає виконувати функції капіталу). Накопичена частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді, тобто формує базу оцінки ринкової вартості підприємства);

– головний вимірювач ринкової вартості підприємства (власний капітал визначає обсяг чистих активів. Обсяг використаного підприємством капіталу характеризує і потенціал залучення ним позичених фінансових ресурсів, що забезпечують отримання додаткового прибутку).

Динаміка капіталу – важливий барометр ефективності діяльності (зростання капіталу характеризує високий рівень формування та ефективності розподілу прибутку підприємства, здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел; зниження обсягу власного капіталу є наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства).

На ефективний результат діяльності підприємств впливає структура капіталу, яка являє собою склад інвестицій за їх видами, напрямками використання та їх часткою у загальних інвестиціях або співвідношення власних і позичкових фінансових засобів, що використовує підприємство у процесі господарської діяльності.

4.2 Джерела фінансування інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність підприємства здійснюється за рахунок усіх можливих джерел, які можна класифікувати наступним чином:

1. За відносинами власності:

– власні (прибуток, амортизаційні відрахування, повернення збитків, грошові накопичення й збереження фізичних і юридичних осіб);

– залучені (кошти від продажу акцій, пайові та інші вклади фізичних та юридичних осіб);

– займані або позикові (облігаційні займи банківські й бюджетні кредити тощо).

2. За видами власності:

– державні інвестиційні ресурси (бюджетні, позабюджетні, держвласність тощо);

– ресурси офіційних фінансово – кредитних установ (банки, інвестиційні і пайові фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові лізингові компанії тощо);

– фінансові кошти індивідуальних інвесторів;

– інвестиційні ресурси іноземних інвесторів;

– корпоративні інвестиції (акціонерні товариства тощо).

3. За рівнем власників:

– на рівні держави (макрорівень);

– на рівні регіонів, галузей, на муніципальному рівні (мезорівень);

– на рівні підприємств, комплексів (макрорівень).

Кожне джерело фінансування має свої переваги й недоліки, тому за умов використання будь-якого джерела проводиться аналіз позитивних і негативних (табл. 4.1) наслідків використання можливих форм фінансування.

Таблиця 4.1 – Особливості структури капіталу підприємства

Вид капіталу	Переваги	Недоліки	Форми функціонування
Власний	– простота залучення; – здатність генерування більш високого прибутку; – забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства	– обмеженість обсягу залучення; – висока вартість; – невикористання можливості приросту ефекту рентабельності	– статутний фонд; – резервний фонд (резервний капітал); – спеціальні (цільові) фінансові фонди; – нерозподілений прибуток; – інші форми власного капіталу
Позиковий	– широкі можливості залучення; – збільшення фінансового потенціалу підприємства; – формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів	– генерація найбільш небезпечних ризиків у діяльності фірми; – формування меншої норми прибутку; – залежність вартості такого капіталу від кон'юнктури ринку; – складність процедури залучення	– грошова (банківський кредит); – обладнання (фінансовий лізинг); – товарна (комерційний або товарний кредит); – нематеріальна (інтелектуальний кредит)

4.3 Формування інвестиційних ресурсів підприємства

Формування інвестиційних ресурсів – процес залучення капіталу в усіх його формах з різних джерел для здійснення інвестицій.

Мета формування капіталу підприємства – задоволення потреб у придбанні необхідних активів і оптимізація його структури.

З урахуванням цієї мети процес формування капіталу базується на відповідних принципах:

– врахування перспектив розвитку господарської діяльності;

- забезпечення відповідності обсягу залученого капіталу до обсягу формуючих активів підприємства;
- забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного функціонування;
- забезпечення мінімізації витрат для формування капіталу з різноманітних джерел;
- забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів має виконувати такі основні завдання:

- а) визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах на окремих етапах інвестиційної діяльності підприємства;
- б) оптимізація співвідношення власних і позикових інвестиційних ресурсів у процесі їх формування;
- в) визначення структури інвестиційних ресурсів підприємства за окремими формами залученого капіталу;
- г) визначення структури власних і позикових інвестиційних ресурсів за джерелами їх залучення;
- д) забезпечення фінансової рівноваги підприємства на всіх етапах його інвестиційної діяльності.

4.4 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів

Управління формуванням інвестиційних ресурсів базується на концепції вартості капіталу. Вартість капіталу являє собою ціну, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел.

Сфери використання показника вартості капіталу наведено в таблиці 4.2.

Принципи оцінки капіталу полягають у наступному:

1. Поелементна оцінка вартості капіталу.
2. Узагальнююча оцінка вартості капіталу.
3. Порівняння оцінки власного й позикового капіталу.
4. Аналіз динамічності оцінки.
5. Взаємозв'язок оцінки теперішньої та майбутньої середньозваженої вартості капіталу.
6. Визначення межі ефективного використання додатково залученого капіталу.

Таблиця 4.2 – Сфери використання вартості капіталу

Сфера	Характеристика
Міра прибутковості операційної діяльності	Характеризує частину прибутку, який повинен бути сплачений за використання сформованого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску й реалізації продукції: – для інвесторів і кредиторів – норма прибутку на наданий в користування капітал; – для суб'єктів господарювання – питомі витрати з залучення й обслуговування використовуваних фінансових засобів
Як критерій в процесі здійснення реального інвестування	Виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку зводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності реальних проєктів. Слугує базою порівняння внутрішньої ставки доходності інвестиційного проєкту – якщо вона є нижчою ніж рівень показника вартості капіталу, проєкт слід відхилити
Базовий показник ефективності фінансового інвестування	Дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість або дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформувані ефективні напрями й види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля
В управлінні структурою капіталу	Мінімізація вартості позиченого капіталу забезпечується в процесі оцінки вартості капіталу й формуванні відповідної структури джерел його використання підприємством
Показник рівня ринкової вартості підприємства	Зниження рівня вартості капіталу призводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства, і навпаки

Обсяг загальної потреби в інвестиційних ресурсах на окремих етапах інвестиційної діяльності підприємства визначається як сума необхідного капіталу за такими напрямками:

- а) потреба в капіталі для забезпечення заміни окремих видів основних фондів і нематеріальних активів, що вибувають внаслідок повної їх амортизації;
- б) потреба в капіталі для розширення складу основних фондів і нематеріальних активів у процесі нарощення обсягів операційної діяльності;
- в) потреба в капіталі для забезпечення приросту оборотних активів у процесі нарощення обсягів операційної діяльності;
- г) потреба в капіталі для розширення обсягу фінансових інвестицій і придбання додаткових фінансових активів.

Підходи до оцінки вартості капіталу диференціюються в розрізі окремих елементів власного й позикового капіталу.

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні його формуванням визначає необхідність його розрахунку:

1. Попередня елементна оцінка (використовуваний капітал підприємства слід розкласти на окремі складові елементи джерела, кожне з яких повинне бути об'єктом оціночних розрахунків).

2. Узагальнююча оцінка вартості капіталу (поелементна оцінка є основою для визначення узагальнюючого показника – середньозваженої вартості капіталу).

3. Порівняння оцінки вартості власного та позиченого капіталу (суми використовуваного власного й позиченого капіталу, відображені в пасиві балансу підприємства мають неспівставне значення. Позичений капітал оцінений за ринковою вартістю, власний капітал, відображений в балансі, відповідно до теперішньої ринкової вартості має занижене значення. Для порівняння й коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу сума власного капіталу повинна бути виражена в ринковій вартості).

4. Динамічна оцінка вартості капіталу (внаслідок зміни факторів, що впливають на вартість окремих елементів капіталу, змінюється й середньозважена вартість вже сформованого капіталу. Оцінка вартості планованого до залучення капіталу носить ймовірний характер внаслідок прогнозних значень кон'юнктури ринку, рівня власної кредитоспроможності підприємства, рівня ризику тощо).

5. Взаємозв'язок оцінки теперішньої й майбутньої середньозваженої вартості капіталу (залучення додаткового капіталу підприємства за рахунок власних та позичкових джерел має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі. Використання показника граничної корисності капіталу і врахування його динаміки сприяє ефективному управлінню фінансовою діяльністю підприємства).

6. Визначення межі ефективного використання додаткового капіталу (оцінка вартості капіталу повинна бути завершена виробленням критеріального показника граничної ефективності капіталу, який характеризує рівень вартості кожної додатково залученої підприємством одиниці капіталу).

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичених коштів, при якому забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Оптимальну структуру капіталу кількісно визначити неможливо, керівництво підприємства може знати приблизне її значення, врахуване на підставі практичного досвіду.

Етапи оптимізації структури капіталу:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу.
3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.
6. Формування показника цільової структури капіталу.

5 ХАРАКТЕРИСТИКА ОКРЕМИХ ФОРМ ІНВЕСТИЦІЙ

5.1 Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності

Термін «інновація» в економічній літературі трактується переважно як перетворення потенційного науково-технічного прогресу в реальний результат діяльності шляхом втілення його в нових товарах, продуктах, технологіях. Інновація – це створені (вдосконалені) поширювані й застосовувані продукти, технології, послуги, рішення, що характеризуються науково-технічною новизною і задовольняють нові суспільні.

Відомі такі типи інновацій:

– новий метод виробництва (створення нового методу виробництва, в основу якого не обов'язково покладено нове наукове відкриття, який може полягати в новому способі комерційного використання відповідного товару);

– новий ринок збуту (освоєння нового ринку збуту, на якому певна галузь промисловості країни ще не була представлена, незалежно від того, існував цей ринок раніше чи ні);

– нове джерело сировини (залучення нового джерела сировини або напівфабрикатів, незалежно від того, існувало це джерело раніше, чи просто не бралось до уваги, вважалось недоступним, або його створення тільки передбачалося).

Інновація є елементарною обов'язковою складовою підприємництва, вона завжди притаманна конкуренції та ринковій економіці. Інновація виконує наступні функції:

а) відтворювальна (важливе джерело фінансування розширеного відтворення, тобто грошова виручка, одержана від продажу інновації на ринку, може бути спрямована на розширення обсягів виробничо-торгівельної, інвестиційної, інноваційної і фінансової діяльності);

б) інвестиційна (прибуток, одержаний за рахунок реалізації інновації, може використовуватись в різних напрямках, у тому числі і як капітал, тобто використання прибутку від інновації для інвестування нових інновацій);

в) стимулююча (одержання підприємцем прибутку за рахунок реалізації інновації, що є для нього стимулом і спонукає його постійно вивчати попит, вдосконалювати організацію маркетингової діяльності, використовувати більш сучасні прийоми управління фінансами).

Інноваційний продукт – це результат виконання інноваційного проєкту й науково-дослідної і (або) дослідно-конструкторської розробки нової технології чи продукції з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії. Інноваційний проєкт – комплект документів, що визначає процедуру й комплекс усіх необхідних заходів (у т. ч. й інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту.

Об'єктом інноваційної діяльності є науковий і науково-технічний результат, тобто продукт інтелектуальної діяльності, на який поширюються авторські й аналогічні права, оформлені відповідно до діючих міжнародних, національних, корпоративних та інших законодавчих і нормативних актів, а саме:

- запровадження випуску нового продукту (товарна інновація);
- введення нового методу виробництва (технологічна інновація);
- створення нового ринку товарів чи послуг (ринкова інновація);
- освоєння нового джерела постачання сировини чи напівфабрикатів (маркетингова інновація);
- реорганізація структури, методів і стилів управління (управлінська інновація).

Суб'єктами інноваційної діяльності, що зумовлюють створення (виникнення) інновацій, їх запровадження, є:

а) держава – особливий вид владних повноважень, що виникають на основі передачі громадянами частини своїх прав для контролю своєї діяльності в сфері специфікації та захисту прав власності, створення каналів обміну інформації, розробки стандартів міри й ваги, створення каналів фізичного обміну товарів і послуг, правоохоронної діяльності й виробництва суспільних благ. Діяльність держави мотивується орієнтацією на максимізацію сукупного доходу його громадян і є відповідною до громадських угод;

б) організація – одиниця координації, що володіє доступними для визначення межами й функціонує для досягнення мети чи сукупності цілей, які розділяють її члени – учасники (підприємець, група, фірма);

в) домашнє господарство – група людей, об'єднана спільним завданням розширеним відтворенням людського капіталу, місцем проживання, бюджетом

і сімейно-родинними відносинами. Діяльність домашнього господарства регулюється нормами традиційних угод;

г) соціальний рух – діє у відповідності з нормами традиційної, індустріальної та громадянської угод, тому що захищає не тільки інтереси учасників (групи), але й людей, які мають подібні інтереси.

Інноваційною є діяльність, спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг. Інноваційною діяльністю в сфері господарювання є діяльність учасників господарських відносин, що здійснюється на основі реалізації інвестицій, з метою виконання довгострокових науково-технічних програм з тривалими строками окупності витрат і впровадження нових науково-технічних досягнень у виробництво та інші сфери суспільного життя.

Інноваційний процес – це підготовка й здійснення інноваційних змін. Метою інноваційного процесу є підвищення ефективності господарської діяльності шляхом оновлення технологій, товарів, управління та інших складових організаційної системи.

До складу інноваційного процесу входить сім елементів, об'єднання яких у єдиний ланцюг утворює структуру інноваційного процесу:

– ініціація (вибір мети інновації, постановка задачі, виконаної інновацією. Пошук ідеї інновації, її техніко-економічне обґрунтування, матеріалізація ідеї (перетворення ідеї в річ, майно, новий продукт, документ майнового права – ліцензію на право використання ноу-хау, технології);

– маркетинг інновації (вивчення попиту на новий продукт або діяльність, визначення кількості або обсягу випуску, визначаються споживчі якості, товарні характеристики);

– випуск (виробництво) інновації;

– просування інновації (комплекс заходів, спрямованих на реалізацію інновацій – передача інформації, реклама, організація торгівлі тощо);

– реалізація інновації;

– оцінка економічної ефективності інновації (результати – доходи, прибуток від реалізації інновації порівнюється з затратами на її виробництво, реалізацію й просування, систематизуються й аналізуються);

– дифузія інновації (розповсюдження вже освоєної інновації в нових регіонах і новій фінансово-економічній ситуації).

Управління інноваціями спрямовано на прийняття таких рішень, які могли б забезпечити створення конкурентоспроможної продукції, досягнення ефективних результатів інноваційної діяльності. Особливості прийняття рішень в управлінні інноваціями залежать від ступеня невизначеності досягнення

бажаних результатів, передбачених кінцевою й проміжною цілями інноваційного процесу. Управлінські рішення повинні спрямовуватись на зменшення комерційного ризику інвесторів на прискорення в часі виходу на ринок з новим товаром.

Ефективність інноваційної діяльності підприємства виражається через економічні й фінансові показники. В умовах ринкової економіки не може бути уніфікованої системи показників – кожний інвестор самостійно визначає цю систему виходячи з особливостей інноваційного проєкту, професіоналізму фахівців тощо. Але, якщо взяти до уваги тільки кінцеві результати впровадження нововведень, будь-який вид інноваційної діяльності можна оцінити у вартісному вимірі:

а) отримання економічного ефекту:

- прибуток від ліцензійної діяльності ;
- прибуток від впровадження винаходів, патентів, ноу-хау;
- приріст обсягу продаж;
- поліпшення використання виробничих потужностей;
- скорочення термінів окупності інвестицій;
- скорочення термінів капітального будівництва;
- поліпшення використання ресурсів: зростання продуктивності праці, підвищення фондівіддачі, прискорення оборотних коштів тощо.

б) отримання науково-технічного ефекту:

- кількість зареєстрованих авторських посвідчень;
- збільшення питомої ваги нових інформаційних технологій;
- збільшення питомої ваги нових прогресивних технологічних процесів;
- підвищення організаційного рівня виробництва й праці;
- підвищення коефіцієнта автоматизації виробництва;
- зростання кількості публікацій (індексу цитування);
- підвищення конкурентоспроможності організації і її товарів на ринках промислово розвинутих країн.

в) отримання соціального ефекту:

- приріст доходу працівників підприємства;
- підвищення ступеню задоволення фізіологічних потреб працівників;
- підвищення ступеню безпеки умов праці працівників;
- підвищення ступеню задоволення соціальних і духовних потреб;
- збільшення робочих місць;
- підвищення кваліфікації працівників;
- поліпшення умов праці й відпочинку;
- збільшення тривалості життя працівників і членів їх родин.

г) отримання екологічного ефекту:

- зниження викидів шкідливих компонентів у атмосферу, ґрунт, воду;
- зниження відходів виробництва;
- підвищення ергономічності виробництва;
- поліпшення екологічності товарів, що випускаються;
- поліпшення ергономічності (рівень шуму, вібрації тощо) товарів, що випускаються підприємством;
- зниження штрафів за порушення екологічного законодавства й інших нормативних документів.

Лібералізація фінансових ринків створила можливості для фінансування нових підприємницьких ініціатив, що пов'язане, насамперед, з розвитком венчурних механізмів залучення фінансових ресурсів.

Венчурний капітал – це економічний інструмент, що застосовується для фінансування введення в дію компанії, її розвитку, захоплення або викупу інвестором при реструктуризації власності: інвестор надає фірмі потрібні кошти, вкладаючи їх у статутний капітал або виділяючи кредит.

Венчурний капітал приваблює інвесторів, оскільки дає змогу рівномірно розподіляти їхній ризик при фінансуванні інноваційних проєктів малих і середніх компаній. Особливості венчурних інвестицій полягають у наступному:

- венчурний вкладник поділяє свій ризик з підприємцем;
- тривалий інвестиційний період (3 – 7 років);
- повернення коштів інвесторові здійснюється у вигляді реалізації наприкінці інвестиційного періоду частки інвестора у вартості компанії, ціна на яку зросла;
- крім здійснення інвестицій, інвестор бере участь в управлінні компанією, забезпечуючи її підтримку через власні зв'язки й набутий досвід.

Через високий ризик венчурний капітал надається під вищий відсоток, ніж кредит.

Венчурні підприємства – малі фірми в сферах наукових досліджень, інженерних розробок, створення і впровадження нововведень ризикового характеру.

Державне регулювання інноваційної діяльності полягає у цілеспрямованому впливі органів державного управління на економічні інтереси інститутів інноваційної сфери.

Пряме державне стимулювання полягає у наступному:

- правове регулювання інноваційного процесу через надання статусу наукової та інноваційної діяльності, захисту прав суб'єктів інноваційної діяльності;

- формування державної інноваційної інфраструктури шляхом створення центрів поширення нововведень і консультацій, інформування в державних виданнях про виставки, біржі, ярмарки, конференції;
 - фінансування НДОКР і інноваційних проєктів за рахунок бюджетних коштів; спільного державного фінансування й на замовлення організацій (базове фінансування); виділення коштів на разові конкретні інноваційні проєкти (цільове фінансування);
 - проведення моніторингу й прогнозування інноваційних процесів в Україні й за кордоном; пошук ефективних технологій з метою подальшого їх широкого впровадження;
 - заходи моральної підтримки через присвоєння почесних нагород і звань, відвідування державними керівниками провідних інноваційних організацій.
- Непряме державне стимулювання передбачає:
- пільгове оподаткування інноваційної діяльності;
 - пільгове кредитування, що є важливим для фінансування інноваційних проєктів (відсоткові ставки, терміни погашення кредитів);
 - політика прискореної амортизації основних фондів як можливість дотримання додаткового джерела коштів на інноваційний розвиток організації (зниження терміну використання основних фондів, підвищена норма амортизаційних відрахувань у перші роки використання фондів);
 - державна підтримка фінансового лізингу й стимулювання франчайзингу – через право створення підприємства, якому передаються нововведення на визначений термін, що фіксується договором;
 - підтримка малого й середнього бізнесу інноваційного підприємництва, яке характеризується гнучкістю, пристосованістю до середовища, що формує конкурентне середовище, сприятливе для появи інновацій;
 - державне страхування ризикованого підприємництва;
 - державні дотації при наймі науково-творчого персоналу в інноваційні структури.

5.2 Реальні інвестиції

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. В сучасних умовах для більшості підприємств реальне інвестування – єдиний напрямок їх інвестиційної діяльності, що забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, за вкладання коштів у об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладаннями у фінансові папери.

Реальні інвестиції є також найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку й диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм.

Здійснення реальних інвестицій обумовлено низкою їх особливостей:

1. Головна форма реалізації стратегії економічного розвитку підприємства (забезпечення здійснення високоефективних реальних інвестиційних проєктів, дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні й регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості).

2. Тісний взаємозв'язок з операційною діяльністю підприємства (реальне інвестування суттєво впливає на збільшення обсягу виробництва й реалізації продукції, розширення асортименту виробленої продукції, підвищення її якості, зниження поточних операційних витрат тощо).

3. Забезпечення більш високого рівня рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями (здатність реальних інвестицій генерувати високу норму прибутку є одним з основних мотивів діяльності підприємництва).

4. Забезпечення для підприємства стійкого грошового потоку (чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів).

5. Високий рівень ризику морального старіння (стрімкий технологічний прогрес обумовлює тенденцію до збільшення рівня ризику в процесі реального інвестування як на стадії реалізації інвестиційних проєктів, так і на стадії післяінвестиційної експлуатації).

6. Високий ступінь інфляційного захисту (в умовах високих темпів інфляції темпи зростання цін на об'єкти реального інвестування не тільки відповідають, але в багатьох випадках випереджають темпи зростання інфляції, чим обумовлюють інфляційний попит на матеріалізовані об'єкти).

7. Мають найменшу ліквідність (вузькоспеціалізована спрямованість форм цих інвестицій, що не мають альтернативного господарського використання, обумовлює складність фінансування початку здійснення таких інвестицій).

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в наступних основних формах:

– капітальне інвестування (придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, реконструкція, модернізація, оновлення окремих видів основних фондів):

– інноваційне інвестування (інноваційне інвестування в нематеріальні активи);

– інвестування приросту оборотних активів (інвестування в запаси матеріальних оборотних активів).

5.3 Фінансові інвестиції

Основним видом фінансових інструментів інвестування виступають цінні папери, що являють собою фінансові інструменти, підтверджуючи право володіння або відношення позики, визначають взаємні зобов'язання між їх емітентом і інвестором (власником), що передбачають виплату інвестиційного доходу за ними в формі дивідендів, відсотків або премій.

Здійснюючи фінансові інвестиції підприємство обирає відповідні фінансові інструменти інвестування, що являють собою фінансові документи, що мають грошову вартість, за допомогою яких здійснюються інвестиційні операції підприємства на інвестиційному ринку. Особливості фінансових інвестицій:

- це незалежний вид господарської діяльності для підприємств;
- вони є основним засобом здійснення підприємством зовнішнього інвестування;
- формують інвестиційні потреби другого рівня в системі сукупних інвестиційних потреб підприємства;
- дозволяють підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом;
- є формою отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів і їх протиінфляційного захисту;
- надають підприємству широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «доходність – ризик», «доходність – ліквідність».

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в різноманітних формах:

а) вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів – інвестиційна операція, що передбачає придбання підприємством у власність різних видів цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку, з метою отримання інвестиційного доходу в різних його формах;

б) вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів – інвестиційна операція, що передбачає розміщення тимчасово вільних грошових активів підприємства в формі депозитних вкладів, фінансових кредитів тощо, з метою одержання інвестиційного доходу;

в) вкладення капіталу в уставні фонди спільних підприємств – інвестиційна операція, що передбачає розміщення будь-яких форм капіталу підприємства в заснування інших підприємств з метою диверсифікації операційної діяльності й отримання інвестиційного доходу.

Виокремлюють такі види цінних паперів:

– акції (цінні папери без встановленого строку обігу, що засвідчують часткову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджують членство й право на участь в управлінні ним);

– облігації (цінні папери, що засвідчують вкладення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання підприємства відшкодувати йому номінальну вартість такого цінного паперу в передбачений в ньому термін з виплатою фіксованого відсотка);

– векселі (цінні папери, що засвідчують незаперечне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання певного терміну визначену суму грошей власникові векселя);

– опціони (цінні папери, що є терміновим контрактом, укладеним між емітентом і інвестором з метою купівлі-продажу в майбутньому права на проведення певної фінансової операції. Опціонний контракт – договір, що зобов'язує учасника тримати пропозицію в силі протягом певного терміну);

– фінансові ф'ючерси (цінні папери, що є терміновим контрактом, укладеним між емітентом і інвестором з метою купівлі-продажу в майбутньому цінних паперів чи фінансових інструментів за зафіксованою раніше ціною);

– варіанти (цінні папери, за якими продавець надає покупцеві право власності на певні цінні папери).

Фондовий ринок – це система економічних відносин з приводу випуску, розміщення, купівлі – продажу фінансових інструментів, у т. ч. цінних паперів. Він є частиною фінансового ринку. Механізм функціонування такого ринку спрямований на забезпечення розподілу й перерозподілу ресурсів між окремими суб'єктами такого ринку. Об'єктами купівлі-продажу на такому ринку є, перш за все цінні папери, а також інші фінансові інструменти займу, власності, дорогоцінні матеріали. Суб'єктами фондового ринку є біржа, національний депозитарій цінних паперів, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія, позабіржовий ринок, комісія з цінних паперів і фондового ринку, інвестори.

Валютний ринок – механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини між споживачами й продавцями валют.

Кредитний ринок – це загальне позначення ринків, де існують пропозиція й попит на різні платіжні засоби, це механізм, за допомогою якого встановлюються відносини між юридичними особами, які потребують фінансових коштів для свого розвитку, та юридичними й фізичними особами, які можуть їх надати на певних умовах. Він поділяється на ринок грошових ресурсів і боргових зобов'язань (інструментів позики або власності).

Гібридні інструменти – цінні папери, що мають ознаки як інструментів займу, так і інструментів власності.

Ринок цінних паперів являє собою сукупність економічних відносин між різними суб'єктами цього ринку щодо організації й купівлі-продажу цінних паперів.

На первинному ринку цінних паперів відбувається залучення заощаджень і нагромаджень грошових коштів. На вторинному ринку перерозподіл ресурсів та швидке переміщення фінансових інструментів від одних власників до інших.

Спільне інвестування – це діяльність, що здійснюється в інтересах і за рахунок засновників і учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів і проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

6 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЄКТ ЯК ОСНОВА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ

6.1 Сутність інвестиційних проєктів, їх класифікація

Проєкт – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблений для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях. Основні ознаки проєкту:

1. Зміна стану проєкту (реалізація проєкту завжди пов'язана зі змінами в будь-якій системі і є цілеспрямованим її перетворенням з існуючого стану на бажаний, який визначено в меті проєкту).

2. Обмеженість у часі (будь-який проєкт має термін початку й термін завершення).

3. Обмеженість ресурсів (будь-який проєкт має свій обсяг матеріальних, людських і фінансових ресурсів, які використовуються зі встановленим і лімітованим бюджетом).

4. Неповторність (заходи, які необхідно здійснити для реалізації проєкту, мають такий рівень інновацій, комплексності й структурованості, який дозволяє відрізнити як один проєкт від іншого, так і проєкт від програми й плану).

Мета проєкту – це бажаний і доведений результат, досягнутий в межах певного строку при заданих умовах реалізації проєкту. Визначення мети проєкту передбачає постановку задач:

1. Визначити результати діяльності на певний строк.
2. Дати цим результатам кількісну оцінку.
3. Довести, що ці результати можуть бути досягнуті.
4. Визначити умови, за яких ці результати мають бути досягнуті.

Інвестиційний проєкт оформлюється документально і являє собою письмовий документ, де викладено мету, методи реалізації, опис об'єкта інвестування, фінансову доцільність інвестиції.

Інвестиційні проєкти можна характеризувати наступним чином:

а) за масштабом:

- малі (вартість до 10 млн дол);
- середні (вартість від 10 до 50 млн дол);
- великі (вартість від 50 до 100 млн дол);
- надвеликі (вартість понад 100 млн дол);

б) за складністю:

- монопроєкт – окремий проєкт певного виду й масштабу;
- мультипроєкт – окремий проєкт, що складається з декількох монопроєктів, що вимагає багатопроєктного управління;
- мегапроєкт – комплексний проєкт розвитку регіонів, секторів економіки, що складається з декількох монопроєктів і мультипроєктів, об'єднаних однією метою;

в) за тривалістю:

- короткострокові (до 3 років);
- середньострокові (від 3 до 5 років);
- довгострокові (більше 5 років);

г) за характером і сферою діяльності:

- промислові (спрямовані на випуск і продаж нових продуктів і пов'язані з будівництвом споруд, удосконаленням технологій, розширенням присутності на ринку тощо);
- проєкти дослідження й розвитку (зосереджені на науково-дослідній діяльності, розробці програмних засобів опрацювання інформації, нових матеріалів і конструкцій тощо);
- організаційні проєкти (націлені на реформування системи управління, створення нової організації, проведення конференцій і семінарів тощо);
- економічні проєкти (мають на меті приватизацію державних підприємств, розвиток ринку капіталів, реформування системи оподаткування та інші макроекономічні перетворення);
- соціальні проєкти (пов'язані з реформуванням системи соціального захисту, охорони здоров'я, подоланням наслідків природних, екологічних і соціальних потрясінь та іншими чинниками соціального характеру);

д) за цілями інвестування:

- приріст обсягу випуску продукції;
- розширення (оновлення) асортименту продукції;
- підвищення якості продукції;

- зниження собівартості продукції;
- вирішення соціальних, екологічних та інших завдань;
- вихід на нові ринки;
- розробка нових технологій;
- виконання вимог законодавства.

6.2 Життєвий цикл інвестиційного проєкту

Цикл проєкту мтановить певну схему або алгоритм, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при розробці та впровадженні проєкту, яка може бути представлена у вигляді окремих фаз:

I. Передінвестиційна фаза:

- формування інвестиційного задуму;
- дослідження інвестиційних можливостей;
- формування інвестиційної пропозиції;
- розробка техніко-економічного обґрунтування;
- розробка бізнес-плану;
- остаточне формулювання проєкту;
- прийняття рішення за проєктом.

II. Інвестиційна фаза:

- розробка організаційно-економічного механізму взаємодії учасників проєкту;
- проведення проєктних робіт;
- придбання землі;
- будівельно-монтажні роботи;
- придбання, встановлення й налагодка обладнання;
- набір і навчання персоналу;
- укладання контрактів на постачання ресурсів;
- передвиробничий маркетинг;
- випуск експериментальної партії продукції;
- здача в експлуатацію об'єкта та його запуск.

III. Експлуатаційна фаза:

- сертифікація продукції;
- вивчення можливого виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або кваліфікацією персоналу, обраною стратегією й сукупними витратами на виробництво і маркетинг, надходженнями від продажу;
- створення дилерської мережі й центрів ремонту;
- оцінюють ефективність інвестицій.

IV. Ліквідаційна фаза:

- продаж за залишковою вартістю обладнання, що використовувалось в проекті;
- додаткові витрати, що викликані необхідністю рекультивації земель після розробки родовища відкритим способом.

Розподіл процесу інвестування на фази дозволяє періодично здійснювати оцінку отриманих результатів і ефективність майбутніх витрат, що сприяє скороченню витрат, якщо в процесі проектування виникає невиправдане зростання майбутніх витрат.

Головне в процесі виділення фаз, стадій та етапів проекту полягає в позначенні деяких контрольних точок, під час проходження яких використовується додаткова (зовнішня) інформація і визначаються або оцінюються можливі напрями розвитку проекту. В будь-якому разі прийнятий поділ відображає взаємодію проекту з середовищем (діючий механізм регулювання економіки держави, існуюче становище в економіці тощо).

Інвестиційний проекту включає такі основні етапи:

1. Ідентифікація – вибір або генерування таких ідей, які можуть забезпечити виконання важливих завдань проекту (складається перелік усіх можливих ідей, придатних для досягнення економічного розвитку, здійснюється їх аналіз).

2. Розробка – послідовне уточнення проекту за всіма його параметрами, а саме: технічні характеристики, врахування впливу наслідків проекту на довколишнє середовище, ефективності й фінансової здійсності, прийнятності з соціальних і культурних міркувань, а також масштабності організаційних заходів.

3. Експертиза – остаточна оцінка всіх аспектів проекту перед запитом чи рішенням про його фінансування.

4. Переговори – інвестор і замовник проекту докладають зусиль для того, щоб дійти згоди щодо заходів, необхідних для забезпечення успіху проекту; домовленості оформлюються документально як юридичні зобов'язання.

5. Реалізація – виконання необхідних робіт (контроль і нагляд за всіма видами робіт) для досягнення його цілей.

6. Завершальна оцінка – визначення ступеню досягнення цілей проекту, наведення висновків для його використання в подальших проектах.

Під життєвим циклом реального інвестиційного проекту розуміють період часу від початку здійснення заходу (початок фінансування робіт) до повного завершення випуску продукції, здійснюваного з використанням науково-технічних розробок даного проекту (припинення будь-яких грошових потоків, обумовлених проектом).

6.3 Структура інвестиційного проєкту

Оснoву передінвестиційної стадії реального інвестування складає підготoування інвестиційного проєкту-бізнес – плану, який повинен давати відповіді для всіх зацікавлених в ньoму сторін на шість основних питань:

1. Що виробляти? (товари, послуги)
2. Для кого виробляти? (користувачі)
3. Скільки виробляти? (розмір виробництва)
4. Як виробляти? (техніка, технологія, організація, ресурси)

В процесі розробки бізнес-плану проводять оцінку сучасного стану підприємства, напрямів можливого розвитку, способи досягнення мети, оцінку результатів, витрат та економічної ефективності проєкту.

Бізнес-план необхідний наступним учасникам інвестиційного ринку:

- інвестору (для визначення економічної доцільності вкладення інвестицій);
- органу управління реалізацією інвестиційного проєкту (для розробки програми дій і керівництва в процесі реалізації);
- кредиторам (для прийняття рішень з кредитування проєкту виходячи з ефективності проєкту й можливості повернення кредиту);
- органам державного управління (для регулювання й контролю економічних відносин по лінії бюджетного фінансування проєкту, пільгового кредитування).

Для невеликих інвестиційних проєктів, що фінансуються підприємством за рахунок власних джерел, обґрунтування проєкту здійснюється за скороченою кількістю розділів і показників (мета здійснення проєкту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових коштів, показники ефективності здійснюваних інвестицій, послідовність (календарний план) реалізації інвестиційного проєкту. Для середніх і великих інвестиційних проєктів фінансування рекомендується здійснювати за рахунок зовнішніх джерел і слід проводити повномасштабне обґрунтування за відповідними стандартами. Зміст розділів бізнес-плану інвестиційного проєкту наведено в таблиці 6.1.

Структура бізнес-плану досить стандартна, його зміст і відповідне оформлення – необхідна умова того, щоб проєкт, принаймні, почали розглядати потенційні інвестори чи кредитори. Але в кожному певному випадку структуру бізнес-плану можна уточнювати (укрупнювати або деталізувати розділи). Прогнозування розвитку в бізнес-плані здійснюється на 2–5 років, для першого року розбивка всіх показників виконується найбільш докладно (щомісячно), для другого – за кварталами, а на 3–5 роки – загалом на рік.

Таблиця 6.1 – Зміст розділів бізнес-плану інвестиційного проєкту

Назва розділу	Зміст розділу
1	2
1 Резюме	<p>Стисле викладення основних положень проєкту:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ідеї, цілі й сутність проєкту; – особливості пропонованих товарів (послуг, робіт) і їх переваги; – стратегії й тактика досягнення поставлених цілей; – кваліфікація персоналу й особливо провідних менеджерів; – прогноз попиту, обсяги продажу товарів (робіт, послуг) і суми виручки у найближчій період (місяць, квартал, рік тощо); – запланована собівартість продукції та потреба у фінансуванні; – очікуваний чистий прибуток і потреба в фінансуванні; – основні фактори успіху – опис способів дії та заходів
2 Опис галузі	<p>Аналіз поточного стану й перспектив розвитку обраної галузі бізнесу, включаючи характеристику:</p> <ul style="list-style-type: none"> – сировинної бази; – сегменту ринку й частки підприємства в ньому; – потенційних клієнтів і їх можливостей; – регіональної структури виробництва; – основних фондів і їх структури; – інвестиційних умов
3 Характеристика підприємства	<p>Повний перелік відомостей про компанію крім короткої економіко-географічної та історичної довідки:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ідентифікаційний номер, код; – повна скорочена назва підприємства, код; – дата реєстрації підприємства, номер реєстраційного свідоцтва, назва органу, який зареєстрував підприємство; – поштова і юридична адреса підприємства: індекс, область, тощо, код; – підпорядкованість підприємства вищій орган, код; – вид діяльності (основний), код; – організаційно-правова форма підприємства, код; – форма власності, код і частка держави в капталі, %; – чи включено в державний реєстр України підприємств-монополістів; – банківські реквізити; – адреса податкової інспекції, яка контролює підприємство; – організаційна структура підприємства, її філіали; – контакти адміністрації підприємства; – характеристика менеджерів, які відповідають за результати роботи підприємства (вік, освіта і кваліфікація, попередні три посади, стаж роботи на підприємстві)

Продовження таблиці 6.1

1	2
<p>4 Вибір виду діяльності (товару, послуги, роботи)</p>	<p>Слід надати чіткий опис корисного ефекту, внаслідок якого користувачі будуть купувати товар, роботу чи послугу:</p> <ul style="list-style-type: none"> – яку саме потребу він задовольняє; – як реалізується цей товар або надається послуга; – рівень ціни й група покупців, якій товар є доступним; – характеристика попиту на пропонований товар; – яким чином товар продається; – слабкі сторони товару; – величина постійних витрат, пов'язаних з виробництвом товарів або наданням послуг; – переваги товару; – пропонований термін життєвого циклу товару; – патентна ситуація; – можливості й необхідність модернізації товару (послуги); – перспектива зміни цього товару іншим
<p>5 План маркетингу</p>	<p>Основні етапи аналізу ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> – характеристика потенційних споживачів даної продукції; – види продукції, розглянуті в проекті, що перебувають на внутрішньому ринку, і оцінка сучасного обсягу попиту на продукцію – на цьому ринку за останні три роки; – прогноз можливого обсягу реалізації продукції в рамках інвестиційного проекту на найближчі 5 років на внутрішньому (місто, регіон) і зовнішньому ринках; – оцінка рівня й динаміки цін на продукцію на внутрішньому й зовнішньому ринках; – оцінка сучасного рівня конкуренції, який прогнозується на внутрішньому й зовнішньому ринках
<p>6 Виробничий план</p>	<p>Короткий опис технологічного процесу надання послуги і розрахунок всіх видів використовуваних ресурсів:</p> <ul style="list-style-type: none"> – потужність підприємства (максимальну та нормальну); – загальний обсяг запланованого випуску продукції у середньому на рік за виходу об'єкта на проектну потужність і за роками інвестиційного проекту, розрахунки наводять у натуральних одиницях, національній валюті; – наявність кадрів або плану їх навчання; – реальне забезпечення виробництва необхідною сировиною, енергетичними ресурсами тощо; – екологічним оточенням і впливом послуг (товарів) на середовище; – використання енергозберігаючих технологій

Закінчення таблиці 6.1

1	2
7 Організаційний план	<p>Формують організаційну структуру підприємства, спрямовану на встановлення чітких взаємозв'язків між його окремими підрозділами:</p> <ul style="list-style-type: none"> – кількість і розмір виробничих підрозділів, їх взаємопідпорядкованість; – розміри й організаційна структура підприємства; – чисельність управлінського персоналу за функціями управління; – чисельність лінійного управлінського персоналу; – кількість рівнів ієрархії системи управління підприємством, кількість структурних ланок на кожному рівні; – ступінь централізації управління; – опис засновників підприємства – перелік осіб і частка кожної в капіталі підприємства
8 Фінансовий план	<p>Вміщує узагальнені матеріали попередніх розділів, які представлені у вартісному вираженні:</p> <ul style="list-style-type: none"> – графік потоку інвестицій, пов'язаних з будівництвом (розширенням, технічним переозброєнням) і введенням об'єкта в експлуатацію; – загальний обсяг інвестицій (кошторис витрат), обсяг створюваного страхового фонду; – план доходів і витрат, пов'язаних з експлуатацією проекту; – точка беззбитковості інвестиційного проекту; – період окупності або повернення інвестицій, вкладених у проект
9 Аналіз ризиків	<p>Здійснюють якісний і кількісний аналіз ризиків, визначаючи:</p> <ul style="list-style-type: none"> – середнє очікуване значення; – коливання очікуваного значення; – аналіз чутливості проекту за факторами: ціна одиниці продукції (роботи, послуги), обсяг продажу, собівартість одиниці продукції (роботи, послуги), рівень інфляції в плановий період, рівень затримки платежів за надані послуги; – страхування ризиків
10 Стратегія фінансування	<p>Визначаються:</p> <ul style="list-style-type: none"> – джерела фінансування інвестиційного проекту; – склад найбільш привабливих джерел інвестицій; – форми залучення інвестицій (грошові і майнові внески, передача права на використання патентів, ліцензій, ноу-хау тощо)

6.4 Методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів

Узагальнювальним критерієм економічної доцільності здійснення того чи іншого інвестиційного проєкту є оцінка його економічної ефективності.

«Ефект» (з лат. «effectus» – «виконання») – дія, що веде до результату, спрямована на досягнення мети. Зі свого боку, поняття «ефективність» – це результативність розглядуваних, прийнятих чи здійснюваних дій або рішень, результативність виробничого процесу.

Поняття «ефективність» характеризує співвідношення між досягнутими результатами і потрібними для цього витратами; виражається відносними, рівневими показниками.

Основним узагальнюючим показником ефективності реальних інвестиційних проєктів є показник економічного ефекту, що означає перевищення результатів заходу щодо сукупних витрат.

Необхідність приведення різночасних грошових потоків (результатів, витрат і їхньої різниці – економічного ефекту) до розрахункового року пояснюється тим, що номінально однакова сума грошей, отримана в різні роки, має різну вартість.

З позиції сьогодення ця сума реально коштує менше її номінальної величини, а з позиції майбутнього періоду вона коштує більше її номінальної величини.

Як правило, сукупний економічний ефект визначається за весь життєвий цикл проєкту. При цьому в якості розрахункового року може бути прийнятий як останній рік життєвого циклу, так і його перший рік.

При приведенні прямого економічного ефекту, отриманого в різні роки, до останнього року життєвого циклу проєкту визначається, яка сума буде отримана в майбутньому. Якщо сьогодні вона складає деяку конкретну величину і буде спрямована в подальшому в господарський оборот. І навпаки, при приведенні прямого економічного ефекту, отриманого в різні роки, до першого року життєвого циклу визначається, яку суму потрібно направити в господарський оборот сьогодні, щоб у t -му році життєвого циклу одержати визначену суму прямого економічного ефекту.

Сучасні методи оцінки інвестиційних проєктів можна умовно розділити на дві групи: статичні (не включають приведення різночасових грошових потоків до одного року, тобто «приведення») і динамічні (включають приведення).

Суб'єкти господарювання діють в умовах невизначеності: неоднозначному розвитку конкретних подій у майбутньому, неможливості передбачити основні показники діяльності підприємства, у тому числі впровадження інвестиційного проєкту.

В умовах невизначеності однозначно прийняти рішення щодо прийняття інвестиційного проєкту складно, але можливі інтервали значень за кожним з параметрів інвестиційного проєкту обумовлюють відповідний інтервал значень показника ефективності, серед яких – точка беззбитковості. Аналіз беззбитковості – невід’ємна частина інвестиційного проєктування, що визначає взаємозв’язок витрат і доходів при різних рівнях виробництва (продажу).

Метою аналізу чутливості інвестиційного проєкту є порівняльний аналіз впливу факторів на ключовий показник інвестиційного проєкту (обсяг продажу, витрати, ціну тощо).

Визначення показників ефективності за певним інвестиційним проєктом слід проводити на кожному етапі інвестиційного проєктування.

6.5 Управління реалізацією інвестиційних проєктів

На кожному з інвестиційних етапів необхідні управлінські рішення стосовно доцільності інвестування, обсягу інвестицій і можливостей їхнього раціонального використання, технологій виробництва товарів (надання послуг), цін і попиту на ринку тощо.

Вказані рішення можуть бути ефективними у випадку, коли для їхнього формування використана інформація, що є в усіх учасників інвестиційної діяльності, тобто в інвестиційній системі й середовищі її функціонування.

Вона містить два взаємопов’язані контури управління, перший з яких: інвестор → позичальник → інвестор; ефективність цього контуру визначається результатами функціонування іншого контуру: позичальник → об’єкт інвестування → ринок → банківська установа → позичальник.

Управлінські рішення кожного з суб’єктів інвестиційної діяльності впливатимуть на загальний результат, що являє собою прибуток або інший ефект кожного з учасників системи.

Основна мета управління реалізацією реальних інвестиційних проєктів – забезпечення отримання очікуваного доходу від інвестицій.

Необхідно своєчасно здійснювати в повному обсязі роботи, які пов’язані з реалізацією інвестиційних проєктів.

Процес управління реалізацією реального інвестиційного проєкту полягає в такому:

- 1) розробка календарного плану реалізації проєкту;
- 2) розробка капітального бюджету за проєктом;
- 3) організація виконання робіт, що передбачені календарним планом;
- 4) побудова системи контролінгу реалізації кожного інвестиційного проєкту;

5) обґрунтування й прийняття управлінських рішень про вихід інвестиційного проєкту з інвестиційної програми підприємства щодо суттєвого погіршення умов ефективності його реалізації.

Календарний план реалізації реального інвестиційного проєкту – одна з форм оперативного інвестиційного плану підприємства, що передбачає обсяги, терміни й виконавців окремих робіт за окремими проєктами.

Капітальний бюджет за інвестиційним проєктом – форма представлення результатів оперативного планування фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проєкту.

Типова форма капітального бюджету за інвестиційним проєктом, який реалізується, наведена в таблиці 6.2.

Таблиця 6.2 – Типова форма капітального бюджету за інвестиційним проєктом, що реалізується

Капітальні вкладення		Джерела надходження	
Напрямки вкладень	Сума	Види витрат	Сума
1. Будівництво (придбання) будинків, споруд і приміщень		1. Власні кошти інвестора, що спрямовані на фінансування проєкту	
2. Придбання машин і механізмів		2. Пайовий капітал, що залучається	
3. Придбання обладнання		3. Акціонерний капітал, що залучається	
4. Придбання нематеріальних активів		4. Фінансовий лізинг	
5. Інші види капітальних витрат		5. Емісія облігацій	
6. Податкові платежі		6. Кредити банків та інших фінансових установ	
7. Резерв капітальних витрат		7. Інші джерела залучення капіталу	
Всього витрачено коштів		Всього надійшло коштів	

7 ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

7.1 Портфель фінансових інвестицій: сутність і класифікація

Портфель фінансових інвестицій цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, що призначені для здійснення фінансового

інвестування підприємства згідно з розробленою інвестиційною політикою.

Типізацію інвестиційних портфельів підприємства наведено в таблиці 7.1, їхню відповідність типу інвестора – у таблиці 7.2.

Таблиця 7.1 – Типізація інвестиційних портфельів підприємства

Вид портфелю	Характеристика портфелю
За цілями формування інвестиційного доходу	
Портфель доходу	Портфель, що сформовано за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді (незалежно від темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі)
Портфель зростання	Портфель, що сформовано за критерієм максимізації темпів приросту капіталу в майбутній довгостроковій перспективі (незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді)
За рівнем ризиків (в залежності від поєднання цілей інвестора)	
Агресивний (спекулятивний) портфель	Забезпечує високий дохід при високому рівні ризику
Помірний (компромісний) портфель	Забезпечує середні доходи при середньому рівні ризику
Консервативний портфель	Спрямований на надійність вкладень і низький ризик, зведений до мінімуму
За рівнем ліквідності	
Високоліквідний портфель	Портфель, сформований з короткострокових фінансових інструментів інвестування, а також з довгострокових інструментів, що користуються високим попитом на ринку, за яким регулярно здійснюються угоди купівлі-продажу
Середньоліквідний портфель	Портфель, який разом з інструментами, що користуються високим попитом на ринку, включає також певну частину інструментів, що не користуються високим попитом і з нерегулярною частотою транзакцій
Низьколіквідний портфель	Формується, як правило, з облігацій з високим періодом погашення або акцій окремих підприємств, що забезпечують більш високий (в порівнянні з середньоринковим) рівнем інвестиційного доходу, що користуються низьким попитом або взагалі не котується на ринку

Продовження таблиці 7.1

1	2
За інвестиційним періодом	
Короткостроковий портфель	Портфель, що формується на основі фінансових активів, що використовуються протягом не більше року
Довгостроковий портфель	Портфель, що формується на основі фінансових активів, що використовуються протягом більше року
За умовами оподаткування інвестиційного доходу	
Портфель, що підлягає оподаткуванню	Портфель, що складається з фінансових інструментів інвестування, дохід за якими підлягає оподаткуванню на загальних засадах у відповідності до діючої в країні податкової системи
Портфель, вільний від оподаткування	Портфель, що складається з таких фінансових інструментів інвестування, дохід за якими не підлягає оподаткуванню
За стабільністю структури основних видів фінансових інструментів інвестування	
Портфель з фіксованою структурою активів	Портфель, в якому питомі ваги окремих видів фінансових інструментів інвестування (акцій, облігацій, депозитних вкладів тощо) залишаються незмінними протягом тривалого періоду часу
Портфель з гнучкою структурою активів	Портфель, в якому питомі ваги основних видів фінансових інструментів змінюються під впливом факторів зовнішнього середовища або цілей здійснення фінансових інвестицій
За спеціалізацією основних видів фінансових інструментів інвестування	
Портфель акцій	Портфель, що складається з акцій, дозволяє забезпечити високі темпи приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі
Портфель облігацій	Портфель, що складається з облігацій, дозволяє забезпечити високі темпи формування поточного доходу, мінімізації інвестиційних ризиків, отримання ефекту «податкового щиту» в процесі фінансового інвестування
Портфель векселів	Портфель, що складається з векселів, дозволяє забезпечити отримання поточного доходу в короткостроковому періоді за рахунок ефективного використання тимчасово вільного залишку грошових активів
Портфель міжнародних інвестицій	Портфель, що складається з міжнародних інвестицій, спрямований на реалізацію мети забезпечення мінімізації рівня інвестиційних доходів
Портфель депозитних внесків	Портфель, що складається з депозитних внесків, дозволяє цілеспрямовано досягати такі цілі його формування як забезпечення необхідної ліквідності, отримання поточного інвестиційного доходу й мінімізації рівня інвестиційних ризиків
Портфель інших форм спеціалізації	Портфель, що базується на виборі одного з інших видів фінансових інструментів інвестування
За числом стратегічних цілей формування	
Моноцільовий портфель	Портфель, при якому всі фінансові інструменти, що входять до його складу, відібрані за критерієм досягнення однієї зі стратегічних цілей його формування

Продовження таблиці 7.1

1	2
Поліційовий (комбінований) портфель	Портфель, що передбачає можливості одночасного досягнення ряду стратегічних цілей його формування
За первинністю формування	
Стартовий портфель	Портфель, в якому збережено початкову структуру фінансових інструментів
Реструктурований портфель	Портфель, структура якого змінювалась
За спеціалізацією портфеля	
Галузевий портфель	Портфель, що складається з інвестицій, відібраних за галузевою ознакою
Регіональний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, відібраних за регіональною ознакою
Загальнодержавний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, представлених у різних регіонах
Муніципальний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, представлених з одного міста або області
Портфель іноземних інвестицій	Портфель, що складається з іноземних інвестицій
За метою інвестування	
З метою отримання прибутку	Портфель, що сформовано з метою отримання прибутку від операцій з цінними паперами
З метою збереження капіталу	Портфель, що сформовано з метою збереження капіталу у вигляді ліквідних активів
З метою приросту капіталу	Портфель, що сформовано з метою приросту капіталу
З метою забезпечення резервів	Портфель, що сформовано з метою забезпечення резервів
З метою підтримки ліквідності	Портфель, що сформовано з метою підтримки ліквідності
З метою розширення економічного впливу	Портфель, що сформовано з метою збереження і розширення економічного впливу на ті суб'єкти господарювання, чії цінні папери присутні в інвестиційному портфелі.
З метою забезпечення спекулятивних цілей	Портфель, що сформовано з метою майбутнього продажу тих цінних паперів, вартість яких зростає
Залежно від способів диверсифікації	
Диверсифікований (збалансований)	Портфель, що забезпечує високий дохід при високому рівні ризику
Недиверсифікований (однорідний)	Портфель, що забезпечує дохід при помірному рівні ризику

Закінчення таблиці 7.1

1	2
Залежно від способу одержання доходу	
Портфель, орієнтований на одержання доходів у вигляді відсотків чи дивідендів	Портфель, що сформовано з метою одержання доходів за рахунок отримання дивіденді або відсотків
Портфель, орієнтований на приріст курсової вартості цінних паперів	Портфель, що сформовано з метою збільшення його вартості за рахунок зростання вартості цінних паперів, включених до портфелю

Таблиця 7.2 – Відповідність типу інвестора й типу портфеля

Тип інвестора	Мета інвестування	Ступінь ризику	Тип цінного паперу	Тип портфеля
Консервативний	Захист від інфляції	Низька	Державні цінні папери, акції й облигації великих стабільних емітентів	Високо-надійний, але низько-доходний
Помірно-агресивний	Тривале вкладення капіталу та його зростання	Середня	Мала частка державних цінних паперів, велика частка цінних паперів великих і середніх, але надійних емітентів з тривалою історією	Диверсифікований
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Висока	Висока частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній тощо	Ризикований, але високодохідний
Нераціональний	Немає чіткої мети	Низька	Довільно підібрані цінні папери	Безсистемний

Формуючи структуру інвестиційного портфеля необхідно враховувати оптимальне поєднання наступних характеристик інвестицій: доходність, ліквідність, час реалізації інвестування й ризик.

7.2 Сутність портфельної теорії

Із врахуванням інвестиційних якостей цінних паперів інвестор здійснює формування фінансового портфеля, що ґрунтується на пріоритетних цілях інвестора. Його ефективне формування базується на принципах і методах сучасної «портфельної теорії».

Мета формування фінансового портфеля – забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш доходних і безпечних фінансових інструментів

Задачі формування інвестиційного портфелю:

- а) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді;
- б) забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;
- в) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з фінансовим інвестуванням;
- г) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля.

Принципи формування фінансового портфеля:

- відповідність складу портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;
- оптимізація співвідношення доходності й ризику;
- оптимізація співвідношення доходності й ліквідності;
- керованість інвестиційним портфелем.

«Портфельна теорія» становить заснований на статистичних методах механізм оптимізації сформованого інвестиційного портфеля за певними критеріями співвідношення рівня його прибутковості й ризику.

Основні положення сучасної портфельної теорії:

1. Всі види інвестиційних рішень, пов'язаних з формуванням портфеля, приймаються тільки на один період часу, який називається «періодом володіння».

2. Інвестиційний ринок у всіх його сегментах є ефективним; усі інвестори мають однаковий доступ до інформації, що дозволяє їм прогнозувати очікуєму величину доходів, середньоквадратичне відхилення розподілу її ймовірності, а також коваріацію і кореляцію між доходами для будь-яких фінансових інструментів інвестування, що розглядаються.

3. При формуванні портфеля здійснюється відбір тільки ризикованих фінансових інструментів інвестування; середньоквадратичне (стандартне) відхилення доходності в повній мірі характеризує ризик обігу кожного з них (ризик придбання їх інвестором).

4. Інвестиційні рішення, пов'язані з відбором окремих фінансових активів у інвестиційний портфель, що формується, базуються на таких критеріальних показниках:

а) рівні очікуваного доходу;

б) індивідуальному рівні ризику (вимірюється середньоквадратичним відхиленням або дисперсією доходів);

в) характері коваріації та ступеню кореляції доходності фінансових активів, що розглядаються.

5. У процесі формування портфеля транзакційні витрати й податки, пов'язані з купівлею або продажем окремих фінансових інструментів інвестування, в розрахунок не приймаються.

Основним принципом сучасної портфельної теорії є принцип переваг інвестора, що полягає в наступному: при інших рівних умовах інвестори віддають перевагу більшому доходу меншому, а також менший ризик більшому, тобто в процесі формування інвестиційного портфеля кожний інвестор повинен оцінювати рівень доходності й ризику портфеля й вибрати кращий варіант портфеля.

Управління інвестиційним портфелем – це діяльність щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених інвестором перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

Основна мета управління інвестиційним портфелем – це запобігання зниження передбаченого рівня доходності й зростання рівня ризику інвестиційного портфеля шляхом перевірки відповідності окремих його інструментів інвестиційним цілям інвестора.

Диверсифікація інвестиційного портфеля – включення в портфель фінансових інструментів з протилежною коваріацією для досягнення оптимального сполучення цих параметрів для портфеля в цілому.

Диверсифікованість дозволяє зменшити вплив факторів несистематичного ризику на вартість портфеля, тому що знижується ризик збитків у випадку спаду, що охопив лише одну компанію або лише одну з галузей економіки.

Систематичний ризик можна тільки відшкодувати премією за ризик, але він не може бути зменшений за допомогою диверсифікованості.

«Метод Грехема» – інвестиційна теорія, яка стверджує, що найбільш ефективною портфельною стратегією є його формування за рахунок таких фінансових інструментів, ринкові ціни на які нижче їх реальної вартості. Вона розрахована за відповідними моделями і враховує обсяг чистих активів компанії.

Введення в портфель фінансових інструментів, прибутковість яких протилежна прибутковості основних активів портфеля, називають хеджуванням, яке використовують для обмеження втрат або повного їх уникнення при несприятливому розвитку ситуації, тобто його можна порівняти зі страховкою.

Імунізація портфеля – один з видів портфельної стратегії щодо формування боргових цінних паперів портфелю, згідно з якою до нього мають включатися лише такі фінансові інструменти, період погашення яких не може виходити за прогнозований період незмінності відсоткової ставки на фінансовому ринку.

Збалансований інвестиційний портфель – інвестиційний портфель, що складається з фінансових інструментів, які повною мірою відповідають цілям і критеріям його формування виходячи з політики фінансового інвестування, що розробляється на підприємстві.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бізнес-план: технологія розробки та обґрунтування / С. Ф. Покропивний, С. М. Соболь, Г. О. Швиданенко, О. Г. Дерев'янка. – Київ : КНЕУ, 2002. – 379 с.
2. Вовчак О. Д. Інвестування / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ – 2000, 2008. – 544 с.
3. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності / А. П. Дука. – Київ : Каравела, 2007. – 424 с.
4. Еш С. М. Фінансовий ринок / С. М. Еш. – Київ : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
5. Інвестування : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – Київ : Знання, 2008. – 458 с.
6. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. №1560-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – С. 646.
7. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 510 с.
8. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб / І. П. Мойсеєнко. – Київ : Знання, 2006. – 490 с.
9. Оцінка економічної доцільності інвестицій в інноваційні проекти на транспорті : навч. посіб. / Є. І. Балака, О. І. Зоріна, Н. М. Колесникова, І. М. Писаревський. – Харків : УкрДАЗТ, 2005. – 210 с.
10. Пересада А. А. Управління інвестиційними процесами / А. А. Пересада. – Київ : Лібра, 2004. – 240 с.
11. Погасій С. О. Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях) : навч. посіб. / С. О. Погасій, О. В. Познякова, Ю. В. Краснокутська ; Харків. нац. акад. міськ. госп-ва. – Харків : ХНАМГ, 2009. – 338 с.
12. Пономаренко В. С. Реальне інвестування суб'єктів господарювання / В. С. Пономаренко, О. М. Ястремська. – Харків : ХДЕУ, 2000. – 168 с.
13. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності : монографія / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – Харків : Вид. ХДЕУ, 2002. – 464 с.
14. Реверчук С. К. Інвестологія : наука про інвестування / С. К. Реверчук, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович. – Київ : Атіка, 2001. – 264 с.
15. Управління інвестиціями на підприємстві : навч. посіб. / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко, Г. І. Дібніс. – Київ : Лібра, 2004. – 288 с.
16. Федоренко В. Г. Інвестознавство / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко. – Київ : МАУП, 2008. – 408 с.

Електронне навчальне видання

ПОГАСІЙ Сергій Олександрович,
КРАСНОКУТСЬКА Юлія Вадимівна

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ТУРИЗМІ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

*(для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти
всіх форм навчання зі спеціальності 242 – Туризм)*

Відповідальний за випуск *Л. В. Оболенцева*
За авторською редакцією
Комп'ютерне верстання *Ю. В. Краснокутська*

План 2023, поз. 151Л

Підп. до друку 12.05.2023. Формат 60 × 84/16.
Ум. друк. арк. 3,6

Видавець і виготовлювач :
Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002.
Електронна адреса : office@kname.edu.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК № 5328 від 11.04.2017.