

Т. В. Калінеску

ІНВЕСТУВАННЯ

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет
«Харківський авіаційний інститут»

Т. В. Калінеску

ІНВЕСТУВАННЯ

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2026

УДК 330.322(075.8)
К17

Рецензенти: д-р екон. наук, проф. І. В. Журавльова,
д-р екон. наук, проф. О. В. Панухник,
д-р екон. наук, проф. О. О. Хандій

Калінеску, Т. В.

К17 Інвестування [Електронний ресурс]: навч. посіб. /
Т. В. Калінеску. – Харків: Нац. аерокосм. ун-т «Харків. авіац. ін-т»,
2026. – 150 с.

ISBN 978-966-996-096-2

Наведено матеріал з основних тем дисципліни «Інвестування», опанування якого дасть змогу з'ясувати особливості оцінювання й обґрунтування інвестицій, ознайомитися зі структурою інвестиційного ринку, функціями, принципами інвестиційної діяльності й механізмами відносин під час здійснення інвестиційних процесів і проєктів.

Для здобувачів вищої освіти, які навчаються за економічними спеціальностями.

Іл. 4. Табл. 1. Бібліогр.: 67 назв

УДК 330.322 (075.8)

ISBN 978-966-996-096-2

© Калінеску Т. В., 2026

© Національний аерокосмічний університет
«Харківський авіаційний інститут», 2026

ЗМІСТ

Розділ 1 МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ	5
1.1 Поняття інвестицій і їх класифікація	5
1.2 Інвестиційний процес і його основні стадії	8
1.3 Інвестиційний ринок і його інфраструктура	8
Запитання для самоперевірки	9
Розділ 2 СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТУВАННЯ	10
2.1 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності та її інститути	10
2.2 Індивідуальні та інституційні інвестори	11
2.3 Фінансово-кредитні установи на інвестиційному ринку	12
2.4 Функціональні учасники інвестиційного процесу	14
2.5 Напрями й об'єкти інвестування	15
Запитання для самоперевірки	16
Розділ 3 ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ	18
3.1 Становлення фондового ринку в Україні	18
3.2 Сутність управління портфелем цінних паперів	19
3.3 Види цінних паперів, що є об'єктом портфельного інвестування. Види цінних паперів і форми забезпечення інтересів інвесторів	20
3.4 Ризики, пов'язані з портфелем цінних паперів	22
3.5 Типи портфелів цінних паперів і їхні цілі	23
3.6 Загальний зміст портфельної стратегії	24
Запитання для самоперевірки	25
Розділ 4 ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА	26
4.1 Реальні інвестиції	26
4.2 Інвестиції в основний капітал	29
4.3 Інвестиції в оборотний капітал	31
Запитання для самоперевірки	35
Розділ 5 ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ	36
5.1 Поняття інновацій. Підвищення технічного рівня й економічності інвестиційних проектів	36
5.2 Венчурне підприємництво	37
5.3 Інтелектуальні інвестиції	41
Запитання для самоперевірки	44
Розділ 6 ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ	45
6.1 Міжнародна інвестиційна діяльність	45
6.2 Політика держави щодо залучення іноземних інвестицій	47
6.3 Інвестиції іноземних фірм і спільних підприємств	50
Запитання для самоперевірки	53

Розділ 7 ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ	54
7.1 Поняття доцільності капітальних вкладень	54
7.2 Методи оцінювання інвестиційних проєктів	55
7.3 Порівняльний аналіз проєктів різної тривалості	57
7.4 Оптимізація розподілу інвестицій за кількома проєктами	58
Запитання для самоперевірки	59
Розділ 8 ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЄКТИ	60
8.1 Процес інвестування капіталу	60
8.2 Оцінювання грошових потоків інвестиційного проєкту	63
8.3 Планування й аналіз інвестиційних проєктів на основі даних фінансового звіту підприємств	65
Запитання для самоперевірки	67
Розділ 9 ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ	68
9.1 Характеристика джерел інвестиційних ресурсів	68
9.2 Ресурси для формування інвестиційної стратегії підприємства	73
9.3 Кредитування інвестиційної діяльності підприємства	78
9.4 Промислово-фінансові групи і рух інвестиційних ресурсів	81
Запитання для самоперевірки	84
Розділ 10 МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙ	85
10.1 Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу	85
10.2 Індикативне планування інвестицій	87
10.3 Бізнес-планування інвестиційного проєкту	88
Запитання для самоперевірки	90
Розділ 11 ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВЗАЄМОДІЇ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	91
11.1 Способи реалізації інвестиційних проєктів	91
11.2 Види договорів, що регулюють інвестиційний процес	93
11.3 Страхування інвестицій	95
Запитання для самоперевірки	96
Розділ 12 ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ	99
12.1 Ресурсне забезпечення інвестиційного процесу	99
12.2 Розроблення кошторисних документів для будівництва. Ціноутворення в інвестиційній сфері	101
12.3 Моніторинг реалізації інвестиційного процесу	104
Запитання для самоперевірки	105
ПРАКТИКУМ	106
ГЛОСАРІЙ	131
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК	144

Розділ 1 МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1 Поняття інвестицій і їх класифікація

У державі з командно-адміністративною економікою категорії «інвестиції» не було місця як в економічній теорії, так і в економічній практиці. Це поняття вкоренилося в економічній літературі країн Східної Європи, що свідчить про початок ринкового реформування економіки цих держав. Раніше більшість авторів трактувало це поняття як сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу в галузі національної економіки (виробничі фонди), тобто інвестиції, по суті, ототожнювали з поняттям «капітальні вкладення».

Закордонні, а за ними багато вітчизняних економістів тлумачать інвестиції як довгострокові вкладення капіталу в різні галузі й сфери економіки, інфраструктуру, соціальні програми, охорону довкілля як країни, так і за кордоном, з метою розвитку виробництва, соціальної сфери, підприємництва, одержання прибутку.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає інвестиції як усі види майнових й інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої утворюється прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект. Це визначення переважно відповідає міжнародному уявленню про інвестиційну діяльність як процес вкладення ресурсів (благ, майнових й інтелектуальних цінностей) з метою одержання прибутку, доходу, дивіденду (соціального ефекту) у майбутньому. Іншими словами, інвестор відмовляється від задоволення нагальних потреб, сподіваючись на очікуване задоволення їх у майбутньому, але вже у більших розмірах. Відповідно до згаданого закону, до майнових й інтелектуальних цінностей, вкладених у підприємницьку діяльність, належать:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- вкладення в нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування) й інші матеріальні цінності;
- майнові права, що випливають з авторського права, досвіду й інших інтелектуальних цінностей;
- сукупність технологічних, технічних, комерційних й інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау);
- права на користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права й цінності.

Сукупність зазначених цінностей, що обертаються на ринку, прийнято відносити до об'єктів інвестиційної діяльності. Деякі вчені-економісти до цієї сукупності відносять також «фінансові права», що випливають із

взаємозв'язку інвестицій і державного регулювання умов інвестиційної діяльності, насамперед податково-амортизаційної політики. Це буває тоді, коли держава надає податкові пільги інвесторові (зниження ставки податку на прибуток) або встановлює пільгові норми амортизаційних відрахувань (прискорення амортизації). Такі податково-амортизаційні преференції дають економічний ефект з огляду на повернення цих коштів у майбутньому. І тому держава (муніципальні органи) цей ефект повинні оцінювати (дисконтувати).

Фонд накопичення як частина збережуваного національного доходу є основним джерелом інвестицій. Умовно його можна поділити на фонд відшкодування і фонд відновлення. За рахунок цих фондів здійснюють відповідно валові і чисті (що є в складі валових) інвестиції.

Валові інвестиції характеризують загальний обсяг коштів, які спрямовують на відтворення: нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переоснащення, а також підтримання активних потужностей.

Чисті інвестиції в такому контексті являють собою вкладення в знову створювані виробничі фонди й відновлюваний виробничий апарат. Вони менші, ніж валові, на величину коштів, які спрямовують із фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань на повне відновлення.

Кошти, що їх інвестують із фондів відшкодування і відновлення, характеризують у кінцевому підсумку співвідношення між простим і розширеним відтворенням.

В економічній теорії принциповою ознакою поділу, що класифікує інвестиції за формами, вважають поділ на фінансові і реальні інвестицій. Виокремлення із загального обсягу інноваційної форми інвестицій та інтелектуальних інвестицій подеколи умовне, оскільки інтелектуальні інвестиції переважно є інноваціями.

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у різні фінансові інструменти: фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї тощо.

Реальні інвестиції – це вкладення у виробничі фонди (основні й оборотні). Здебільшого це вкладення в матеріальні активи: будинки, споруди, устаткування й інші товарно-матеріальні цінності, а також нематеріальні активи (патенти, ліцензії, ноу-хау, технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна й інша документація).

Інноваційна форма інвестицій (вкладення в нововведення) – це переважно вкладення в нематеріальні активи, що забезпечують науково-технічний прогрес й успішну протидію конкурентам на товарних ринках. У промислово розвинутих країнах з високим рівнем техніки й технологій інновації за своїм змістом і складом наближаються до реальних інвестицій.

Однак в окремі періоди доводиться інвестувати й для підтримання технічно відсталих, малопродуктивних галузей і виробництв.

Інтелектуальні інвестиції – це вкладення у творчий потенціал суспільства, об'єкти інтелектуальної власності, що впливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки й корисні моделі. Здебільшого за своїм змістом і напрямками інтелектуальні інвестиції одночасно є інноваціями.

Крім поділу інвестицій за напрямками вкладання коштів (фінансові і реальні), в економічній теорії є безліч ознак, за якими їх класифікують залежно від цілей дослідження та об'єкта інвестування.

За джерелами фінансування розрізняють: а) власні кошти інвестора; б) позикові кошти (державний кредит, кредити комерційних банків й інших фінансово-кредитних установ); в) залучені (запозичені) кошти (кошти інших інвесторів і вкладників).

За формами власності інвестиції поділяють на такі:

– державні – їх фінансують із держбюджету, місцевих бюджетів, бюджету держпідприємств;

– власні – кошти населення (індивідуальних інвесторів), комерційних структур, колективних підприємств;

– іноземні – позикові та кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інститутів, закордонних корпорацій і фірм, спільних підприємств.

Залежно від термінів освоєння інвестиції можуть бути довго-, середньо- і короткостроковими. Основне правило інвестування стверджує, що інвестиції повинні бути довгостроковими (у закордонній практиці – понад один рік). Однак через несприятливий інвестиційний клімат, нестабільність політичних обставин і високі темпи інфляції інвестори змушені шукати об'єкти середньо- або короткострокових вкладень.

Важливе значення має поділ інвестицій на прямі і портфельні, особливо в разі експорту капіталу й створення транснаціональних корпорацій.

Прямі інвестиції звичайно здійснюють у формі кредиту без інвестиційних посередників з метою оволодіти контрольним пакетом акцій корпорації.

Портфельні інвестиції, як правило, здійснює пасивний інвестор, отримуючи невелику частку (пай) компанії і сподіваючись одержати хоч і невеликий, але стабільний дохід. Такий інвестор звичайно не прагне управляти компанією, її фінансовий стан цікавить його лише в момент виплати дивідендів.

До суб'єктів інвестиційної діяльності Закон України «Про інвестиційну діяльність» відносить інвесторів і учасників. Ними без жодних обмежень можуть бути як громадяни та юридичні особи України, так й іноземні громадяни, юридичні особи й самі держави.

Таким чином, інвестор – суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення вкласти власні, позикові й залучені майнові та інтелектуальні цінності в об'єкти інвестування.

1.2 Інвестиційний процес і його основні стадії

Сучасний інвестиційний процес традиційно розглядають на рівні кожного суб'єкта господарювання національної економіки. Його регулюють на кожному рівні, спираючись на чинні законодавчі норми та правила. Проте в більшості галузей економіки інвестиційний процес відбувається за такими стадіями:

- 1) мотивація інвестиційної діяльності;
- 2) прогнозування й програмування інвестицій;
- 3) обґрунтування доцільності інвестицій;
- 4) страхування інвестицій;
- 5) державне регулювання інвестиційного процесу;
- 6) планування інвестицій;
- 7) фінансування інвестиційного процесу;
- 8) проектування й ціноутворення;
- 9) забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- 10) освоєння інвестицій;
- 11) підготовка до виробництва продукції;
- 12) попереднє здавання-приймання в експлуатацію;
- 13) остаточне здавання об'єкта в експлуатацію.

1.3 Інвестиційний ринок і його інфраструктура

Інвестиційний попит і пропозиція врівноважуються через механізм ціноутворення на основі рівноважних цін на інвестиції й інвестиційні товари.

Систему рівноважних цін формують мікроекономічні пропорції, основою яких є співвідношення між інвестиціями і приростом інвестиційних товарів (капітального майна). Водночас ринок характеризується випереджальним розвитком інвестиційної пропозиції і відносно стабільним попитом.

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

Інвестор, вкладаючи свої кошти, сподівається одержати максимальний дохід за мінімальних витрат. Він віддає перевагу найбільш прибутковим активам (інвестиційним товарам) з найвищою нормою прибутку на вкладений капітал. Галузь, що залучає велику масу капіталу, проводить структурні зрушення на ринку інвестиційних товарів. Попит на товари починає перевищувати пропозиції, і ціна товару зростає. Висока ринкова ціна товарів є індикатором їхньої привабливості для інвесторів з погляду віддачі інвестиції (доходу). Перелив інвестицій у галузі приводить у кінцевому підсумку до розширення пропозицій інвестиційних товарів і, як наслідок, до зниження їхньої ціни. Інвестиції, як правило, спрямовують у нові високоприбуткові види інвестиційних товарів.

Економічна теорія і практика виробили різноманітні системи стимулювальних та обмежувальних заходів впливу на розвиток інвестиційного попиту та пропозиції.

Залежно від стану економіки (рівня інфляції, дефіцитності держбюджету тощо) застосовують різні концепції державного регулювання. Водночас будь-яка концепція ґрунтується на двох цільових настановах:

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

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

Досягнення проміжних цілей означає зміну фінансових (грошових) чинників, які потім впливають на сферу виробництва в заданому цільовими настановами напрямі.

Загальними макроекономічними завданнями є: зростання обсягів виробництва й зайнятості; стабілізація цін; збільшення темпів зростання національного доходу; оптимізація платіжного балансу. Розв'язання цих завдань є основою стабільного розвитку кожної країни. Для України досягнення зазначених цілей, насамперед таких як стабілізація цін і фінансова стабілізація, повинні стати основою будь-якої програми виходу із кризових явищ.

Водночас нині спостерігаємо різке зниження інвестиційного попиту підприємств і насамперед на реальні інвестиції. Підприємства вважають за потрібне вкладати вільні кошти в акції комерційних банків, споживчі матеріальні цінності. Інша причина зниження інвестиційного попиту – це застосування договірних цін у розрахунках між інвестором і будівельними компаніями, що призводить до багаторазового збільшення кошторисної вартості об'єктів. У цих умовах має посилитися регулювальний вплив держави на масштаби інвестиційної пропозиції.

Запитання для самоперевірки

1. Що таке капітальні вкладення? Яке сучасне тлумачення цього поняття?

2. Що таке ноу-хау і яку роль вони відіграють у сфері інвестування?

3. За рахунок яких фондів здійснюють валові і чисті інвестиції?

4. Куди вкладають реальні інвестиції?

5. Яку форму інвестицій вкладають у нематеріальні активи?

6. Кого відносять до суб'єктів інвестиційної діяльності?

7. Яким чином регулюють інвестиційні процеси?

8. Схарактеризуйте загальні макроекономічні завдання інвестування.

9. Назвіть причини зниження попиту на інвестиційні товари.

10. Куди головно спрямовують інвестиції на сучасному етапі розвитку економіки України?

Розділ 2 СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТУВАННЯ

2.1 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності та її інститути

Держава в ринковій економіці може виконувати роль інвестора або одного чи кількох учасників інвестиційної діяльності. Держава впливає на інвестиційну діяльність як прямо – через державний сектор економіки, так й опосередковано – через виконавчу владу, Національний банк, Фонд державного майна й інші позабюджетні фонди, Державний антимонопольний комітет, органи держарбітражу тощо.

Прямий вплив держави на інвестиційний процес виявляється так. Держава як інвестор бере на себе функції фінансувати ті галузі й виробництва, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до чинного законодавства може бути вироблена лише на державних підприємствах. Надалі в процесі розширення приватизації функції держави як інвестора обмежуються фінансуванням лише тих галузей і виробництв, де держава залишається замовником і споживачем (оборонне виробництво тощо).

Водночас в умовах України держава в найближчій перспективі повинна зберегти функції інвестора в соціальній сфері, особливо у сфері держзамовлення й фінансування продукції агропромислового комплексу.

Що стосується засобів виробництва, то в окремих ситуаціях держава тимчасово може їх інвестувати, особливо ті, продукцією яких є агрегати, вузли й виробництва, через нестачу цієї продукції.

Можливі також державні інвестиції (після глибокого техніко-економічного обстеження) у ті виробництва, продукція яких має низьку купівельну спроможність населення, але вона важлива для держави.

У міру зниження дефіциту бюджету і, як наслідок, активізації інвестиційної діяльності держава може інвестувати кошти в розвиток виробництв, доцільність яких диктує сформована ринкова кон'юнктура, тобто держава в цьому разі є звичайним інвестором, який вкладає кошти, сподіваючись одержати доходи в майбутньому, використовуючи їх для розширеного відтворення й соціального захисту населення. Такий напрям державних інвестицій – з метою структурної перебудови економіки – виправданий.

Згодом держава може продати ці виробництва, і тоді їх буде приватизовано.

Держава може здійснювати інвестиційні вкладення і на паритетних засадах з іншими інвесторами, включно з іноземними.

Світовий досвід пропонує широке різноманіття форм непрямого впливу держави на інвестиційну діяльність. Основні з них такі: державне кредитування, державні позики, амортизаційна політика, державний лізинг тощо.

Для забезпечення сприятливого інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості національної економіки, окремих галузей або регіонів держава за допомогою податкових пільг або канікул, пільгових кредитів і державних субсидій прагне залучати вітчизняних і закордонних інвесторів. З цією метою заохочують створювати підприємства з іноземними інвестиціями, міжнародні концерни й консорціуми, вільні (офшорні) зони.

Держава здійснює грошово-кредитне регулювання економіки через Національний банк, керуючи попитом і пропозицією на позикові кошти. Залежно від стану економіки Національний банк проводить грошово-кредитну політику у формі або кредитної експансії, або кредитної рестрикції.

Кредитну експансію проводять у період економічного спаду для того, щоб стимулювати економічний розвиток за допомогою «дешевих грошей».

Кредитну рестрикцію проводять з метою стримати інвестиційну активність. Подорожчання кредитних ресурсів змушує інвесторів вкладатися лише в найбільш ефективні, прибуткові проєкти, сприяє зростанню державних інвестицій, залученню коштів на депозити фінансово-кредитних установ.

Великий вплив на розширення інвестиційної діяльності, особливо в перехідний період, повинен мати Фонд державного майна України, на який покладено такі завдання: захист майнових прав України на її території і за кордоном; здійснення прав розпоряджатися майном державних підприємств у процесі їх приватизації, створення спільних підприємств; здійснення повноважень щодо приватизації майна підприємств загальнодержавної власності тощо.

2.2 Індивідуальні й інституційні інвестори

Суб'єкти господарювання можуть здійснювати інвестиції в будь-яких формах: як фінансові, реальні, інтелектуальні інвестиції. Відповідно до законодавства України, вони можуть бути співзасновниками підприємств з іноземними інвестиціями.

До основних типів виробничо-господарських утворів належить акціонерне товариство – типове підприємство капіталістичного типу, за якого акціонер бере участь лише в капіталі підприємства, його інвестиційній діяльності, а додану вартість розподіляють пропорційно не трудовому внеску працівника, а вкладеному капіталу.

Створення відкритих акціонерних товариств – це номенклатурна приватизація, коли колишні міністерства, відомства й інші установи перетворюють державну власність на акціонерний капітал, прагнучи стати холдинговими компаніями.

Товариство з обмеженою відповідальністю – товариство зі статутним фондом розміром не менше ніж 625 мінімальних зарплат, розподіленим

на частини, розмір яких визначають установчі документи. Учасники товариства несуть відповідальність відповідно до їхніх внесків.

Товариство з додатковою відповідальністю – товариство, статутний фонд якого поділено на частини, що належать учасникам, які відповідають за боргами товариства відповідно до своїх внесків у статутний фонд, а за нестачі цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників розмірі, кратному до їхнього внеску. Граничний розмір відповідальності передбачено в установчих документах. В усьому іншому їхня діяльність подібна до діяльності товариства з обмеженою відповідальністю.

Командитне товариство – товариство, до складу якого поряд із одним чи кількома учасниками, що несуть повну відповідальність усім своїм майном, входить також один чи кілька учасників (вкладників), відповідальність яких обмежено сумою внеску в майно товариства.

Законодавство України передбачає створення в процесі реформування економіки різних виробничо-господарських об'єднань (корпорацій) у вигляді холдингових компаній, фінансово-промислових груп, концернів. Корпорації створюють для того, щоб кооперувати виробничо-фінансову й консолідувати інвестиційну діяльність.

Холдингова компанія – компанія, що володіє контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролювати їх і керувати ними.

Фінансово-промислова група – багатогалузевий промислово-банківський торговий концерн – велике об'єднання підприємств банків, торгових домів, організаційно та юридично самостійних. На відміну від холдингу, фінансова група не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні. Фінансово-промислові групи забезпечують вільне переливання капіталу серед різних галузей, що дає змогу здійснювати спільні інвестиції в найбільш перспективні галузі промисловості.

Інституційний інвестор – юридична особа, яка є власником грошових коштів (у вигляді внесків, паїв) і вкладає їх у цінні папери, нерухоме майно (зокрема й права на нерухоме майно) з метою отримати прибуток.

2.3 Фінансово-кредитні установи на інвестиційному ринку

У кожній державі з ринковою економікою існує розгалужена мережа фінансових, інвестиційних і кредитних інститутів, що є суб'єктами інвестиційної діяльності.

Банківські установи в інвестиційній сфері, поряд із традиційними функціями кредитно-розрахункового й касового обслуговування та депозитними операціями, повинні виконувати й нові функції. Функції банків значно розширюються через обслуговування підприємницької діяльності. Взаємодія банків з іншими ділянками інвестиційного процесу полягає в постійному й ретельному аналізі інвестиційного ринку та наданні

суб'єктам інвестиційної діяльності інформаційних і консультаційних послуг із питань ефективного вкладення їхнього капіталу. Це дає змогу банкам більш ефективно використовувати ресурси своїх клієнтів, підвищувати їхню прибутковість.

З розвитком ринкових відносин зовнішньоекономічна діяльність банків значно розширюється через очікувані великі іноземні інвестиції. Це й операції в іноземній валюті за ліцензією Національного банку України, і можливість відкрити філії та представництва наших банків за кордоном, і фінансування об'єктів, створених за рахунок іноземних інвестицій.

Інвестиційний фонд – це юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, виключною діяльністю якого є спільне інвестування. Інвестиційний фонд випускає акції і вкладає мобілізовані в такий спосіб кошти дрібних інвесторів в інші цінні папери, що приносять дохід у вигляді відсотка і підвищення їхньої курсової вартості.

Інвестиційна компанія (траст) утворює спільний фонд, що так само, як й інвестиційний фонд, випускає інвестиційні сертифікати, розміщені серед учасників, а виручені кошти інвестує в цінні папери інших емітентів.

Дозволено засновувати відкриті і закриті фонди, останнім надано право працювати з приватизаційними паперами, що є привілеєм і дає можливість надалі одержувати солідні прибутки. Відкриті інвестиційні (спільні) фонди мають право отримувати цінні папери інших емітентів так само, як і будь-яка інша юридична чи фізична особа.

Страхові компанії відіграють величезну роль в інвестиційному процесі, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різних ризиків. Договори страхування, які вони укладають, є підставою для фінансового забезпечення інвестиційних проєктів: акціонування капіталу, одержання позикових і залучених коштів для інвестування.

Кредитні спілки створюють з метою залучити особисті заощадження громадян для взаємного кредитування. Кредитну спілку створюють засновники – фізичні особи, яких повинно бути не менше ніж п'ятдесят; спілка діє на підставі установчого договору й статуту, погодженого з Національним банком України.

Пенсійні фонди акумулюють значні кошти й інвестують їх переважно в акції приватних компаній.

Лізингові компанії здійснюють довгострокову оренду машин, устаткування, транспортних засобів, виробничих споруд.

Банківські й небанківські фінансово-кредитні установи можуть об'єднуватися в консорціуми та корпорації, акумулюючи в такий спосіб величезний інвестиційний капітал і здійснюючи спільну інвестиційну діяльність.

2.4 Функціональні учасники інвестиційного процесу

Організація інвестиційного процесу на різних етапах освоєння інвестицій (передпроектні дослідження, планування, проектування, реалізація й експлуатація проектів) вимагає широких господарських зв'язків інвесторів з іншими учасниками інвестиційного проекту.

Розвиток різних організаційних форм взаємодії партнерів щодо інвестиційного процесу спонукає інвесторів на договірних засадах залучати до спільної діяльності різні фірми, функціями яких є надавати спеціальні послуги й виконувати різні роботи. З окремими такими фірмами інвестор може укласти договори консорціуму, залучати їх як акціонерів або компаньйонів у створюваному підприємстві.

Фірма-девелопер – юридична особа, що бере на себе функції з повної реалізації інвестованого капіталу. Така фірма здебільшого самостійно шукає найвигідніше місце вкладення коштів інвестора, розробляє проект, фінансує, реалізує його й уводить в експлуатацію. Може стати компаньйоном інвестора. Зазвичай, за свої послуги девелопер одержує від 5 до 10 відсотків від загальної суми інвестицій. У договорі з девелопером передбачають умови, згідно з якими інвестор може відмовитися від проекту, а фірма-девелопер стає його власником і відшкодовує інвесторові збитки й втрачений прибуток.

Фірми-рієлтори – це фірми-посередники в торгівлі нерухомістю. Рієлтори працюють на комісійних засадах за договорами із продавцями нерухомості. Рієлтори прагнуть укласти з клієнтами ексклюзивні договори на продаж нерухомості, бо інакше вся їхня робота на ринку нерухомості може бути марною, а комісійні одержить фірма-конкурент. Для посиленої роботи на ринку інвестиційних товарів рієлторові необхідно мати якомога більше стабільних клієнтів (продавців або покупців).

Інжинірингово-консалтингові фірми – це фірми, що розробляють на договірних засадах різну документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну тощо. Вони створюють банки даних: про умови розміщення тих чи інших об'єктів; галузеві, територіальні та міжрегіональні рівні конкуренції; нормативи, технічні умови виробництва будівельно-монтажних робіт; регіональні рівні цін на інвестиційні товари – і публікують цю інформацію в періодичних довідниках. Такі фірми залежно від спеціалізації можуть мати у своєму розпорядженні широкі портфелі типових проектів, що відповідають рівням світовим стандартам.

Будівельні фірми виконують весь комплекс робіт з інвестиційного проекту: проектно-дослідницькі, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні – і здають інвесторові готовий проект «під ключ». На ринку пропонують свої послуги також порівняно невеликі фірми, що спеціалізуються на окремих видах ремонтно-будівельних і монтажних робіт.

Перш ніж вступати в договірні відносини з будь-яким учасником інвестиційного проекту, інвестор обов'язково скористається послугами

аудиторської фірми. Аудиторські фірми виконують в інвестиційному процесі функції перевіряння фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так й інших його партнерів. Аудитори оцінюють активи і пасиви балансів фірми, розраховують показники ліквідності балансу, оцінюють інвестиційні якості цінних паперів, капітал самого інвестора і його акціонерів.

2.5 Напрями й об'єкти інвестування

Результатом будь-якої інвестиційної діяльності є отримання прибутку або досягнення соціального ефекту. Інакше кажучи, усі учасники інвестиційного процесу повинні бути зацікавлені в його організації та ефективному завершенні.

Для досягнення найбільшого ефекту від здійснення інвестиційної діяльності необхідно зважити на внутрішні та зовнішні чинники, притаманні нашій економіці: нестабільність; дефіцит та обмеженість коштів і ресурсів; інфляція і зростання вартості; поява й посилення конкуренції; соціальні проблеми й вимоги; екологічні зміни й вимоги тощо.

Інвестиційний проєкт – це обмежена в часі цілеспрямована зміна системи зі встановленими вимогами до якості результатів, можливими межами витрат коштів та ресурсів і специфічною організацією з його розроблення та реалізації.

Класифікація інвестиційних проєктів:

1. За типом проєкту – технічний, організаційний, економічний, цільний, змішаний.

2. За класом проєкту – монопроєкт, мультипроєкт, мегапроєкт.

3. За масштабами проєкту – дрібний, середній, великий, дуже великий. Або: міждержавні, міжнародні, національні, міжрегіональні, регіональні, міжгалузеві, галузеві, корпоративні, відомчі, проєкти одного підприємства.

4. За тривалістю проєкту – короткострокові (до 3 років), середньострокові (від 3 до 5 років), довгострокові (понад 5 років).

5. За видом проєктів – інноваційний та організаційний, науково-дослідний, навчально-освітній, змішаний.

Більшість бізнес-проєктів має інвестиційний (витратний) характер. Величина інвестицій, необхідних для здійснення бізнес-проєкту, залежить від усіх перелічених ознак і насамперед від масштабу, тривалості та ступеня складності проєкту.

До інвестиційних проєктів, зазвичай, відносять проєкти, головною метою яких є вкласти кошти в різні види бізнесу для отримання прибутку. У цій групі бізнес-проєктів виокремлюють інноваційні проєкти, до яких належить система різноманітних нововведень, що забезпечують безперервний розвиток організаційно-економічних систем.

Однією з найвідоміших спроб впровадити стандартизований підхід до оцінювання й аналізу інвестиційних проєктів була діяльність Міжнародного

центру промислових досліджень при ЮНІДО (англ. UNIDO від United Nations Industrial Development Organization – Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку). За рахунок коштів Європейського банку реконструкції та розвитку деякі українські банки фінансують інвестиційні проекти підприємств малого й середнього бізнесу (із приватною формою власності), що провадять свою діяльність у галузях сільського господарства, харчової промисловості та послуг. Клієнти банків, які бажають скористатися коштами кредитної лінії, мають надати бізнес-плани своїх проектів на розгляд спеціальній комісії Національного банку України і фінансовим консультантам Європейського банку реконструкції та розвитку. Після ґрунтовного оцінювання такого проекту можливе позитивне рішення щодо його фінансування.

Усі учасники інвестиційного проекту ділять між собою відповідальність за його реалізацію. В основі такого поділу лежить ступінь інвестиційного ризику, який бере на себе та чи інша сторона. З огляду на це розрізняють кілька типів проектного фінансування: без регресу на позичальника; з частковим регресом на позичальника; із повним регресом на позичальника; на консорційних засадах.

Регрес – це право кредитора висувати фінансові вимоги до позичальника. Право регресу регламентує відносини між суб'єктами інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і, відповідно, до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і, відповідно, зменшує вартість позики.

Фінансування без регресу на позичальника зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію. Тобто банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) щодо поділу відповідальності.

Генерування грошових потоків, звичайно, починається після введення об'єкта в експлуатацію. Позитивні грошові потоки відповідають графіку погашення боргу та виплати нарахованих відсотків. Кредиторові видають гарантію. Зі свого боку інші суб'єкти інвестиційного проекту (інвестори, менеджери проекту або виконавці робіт) гарантують своєчасне введення проекту в експлуатацію, вихід на проектну потужність і додержання кошторису.

Запитання для самоперевірки

1. Схарактеризуйте прямий вплив держави на інвестиційний процес.
2. Які інвестиції може робити держава на паритетних засадах?
3. За допомогою яких пільг держава заохочує створювати підприємства з іноземними інвестиціями?

4. Що таке кредитна експансія? Для чого її застосовують в інвестиційній діяльності?
5. Наведіть приклади індивідуальних інвесторів.
6. Яку роль виконують фінансово-кредитні установи на інвестиційному ринку?
7. Яка різниця між інвестиційним фондом і компанією?
8. Що роблять фірми-рієлтори на інвестиційному ринку?
9. Схарактеризуйте процес фінансування інвестицій.
10. Яким чином задовольняють право регресу в інвестиційному процесі?

Розділ 3 ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

3.1 Становлення фондового ринку в Україні

Цінні папери є одним із джерел необхідного капіталу для найважливіших галузей промисловості.

За останнє десятиріччя ринок цінних паперів країн з розвинутою економікою значно змінився. Сьогодні він оперує не лише капіталами корпорацій і монополій, але й заощадженнями громадян. В Україні становлення ринку цінних паперів відзначено глибокою кризою в економіці. Але формування цього ринку поступово активізується.

Цінний папір – це документ, що являє собою право власності або позики стосовно емітента, може самостійно обертатися на фінансовому ринку й бути об'єктом купівлі-продажу.

До найпоширеніших форм цінних паперів належать акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати і казначейські зобов'язання.

Є різні критерії класифікації цінних паперів.

Залежно від емітентів цінні папери поділяють на державні (їх випускають центральний уряд, місцеві органи влади тощо), власні (їх випускають переважно приватні фірми й банки) і міжнародні.

За способом виплати доходів розрізняють цінні папери з фіксованим доходом і цінні папери з нестійким доходом.

Ринок, що забезпечує мобілізацію, розподіл і перерозподіл тимчасово вільних коштів між учасниками ринкових відносин, називають фінансовим ринком.

Ринок цінних паперів є тією частиною фінансового ринку, що охоплює як кредитні відносини, так і відносини співволодіння.

Учасниками ринку цінних паперів є емітенти цінних паперів, інвестори й інвестиційні інститути.

На ринку цінних паперів розміщують цінні папери, що мають вартість і можуть обертатись на цьому ринку.

Ринок цінних паперів можна поділити на первинний і вторинний.

На первинному ринку цінних паперів інвестиційні фірми, банки, брокерські фірми або сам емітент початково розміщують вперше випущені цінні папери.

Вторинний ринок цінних паперів – це ринок, на якому продають і купують раніше випущені цінні папери, тобто відбувається зміна власників цінних паперів. Завдяки цьому є змога трансформувати цінні папери в готівку.

Незважаючи на те, що Верховна Рада України прийняла Закон «Про цінні папери і фондовий ринок», усе ще доводиться говорити про недостатній розвиток фондового ринку країни. Позначається криза в економіці, інфляція і недосконалість законодавчої бази.

На ринку цінних паперів України, як правило, обертаються не самі цінні папери, а їхні замітники – сертифікати, що їх видають акціонерам на загальну суму куплених акцій. Інформації про рентабельність і надійність знову створених акціонерних товариств найчастіше немає. Усе це говорить про непривабливість фондового ринку України для потенційних інвесторів.

Відсутність поінформованості про ринок цінних паперів і нестабільність економіки України відлякує іноземного інвестора, у той час як іноземні інвестиції в інші країни значно зростають.

Попри всі ці негативні явища діяльність фондового ринку країни значно поліпшується. Велике значення в становленні фондового ринку має корпоратизація підприємств. Перетворення державних підприємств на відкриті акціонерні товариства дає змогу їхнім акціям вийти на ринок капіталів.

Від ефективності заходів, спрямованих на удосконалення фондового ринку України, залежить те, якою мірою український ринок цінних паперів зможе сприяти акумулюванню вільних коштів для інвестицій у виробництво й соціальну сферу, а також підвищенню життєвого рівня громадян за рахунок доходів від володіння цінними паперами.

3.2 Сутність управління портфелем цінних паперів

В умовах масової приватизації й акціонування підприємств, еволюції вітчизняного фондового ринку виникає нагальна потреба відновити навички поводження й культури роботи з портфелями цінних паперів з огляду на сучасний західний досвід.

Портфель цінних паперів – це вкладення в цінні папери, керовані як єдине ціле.

Управління портфелем цінних паперів – це планування, аналіз і регулювання складу портфеля, діяльність щодо його формування й підтримання з метою досягти поставлених перед портфелем цілей за умови збереження необхідного рівня його ліквідності, мінімізації витрат, пов'язаних із ним.

Стандартними цілями інвестування в цінні папери в класичному західному аналізі є: 1) одержати відсотки; 2) зберегти капітал; 3) забезпечити збільшення капіталу (на основі зростання курсової вартості цінних паперів).

Ці цілі можуть бути певною мірою альтернативними й відповідати різним типам портфелів цінних паперів.

Система цілей портфеля може видозмінюватися й мати такий вигляд:

а) збереження й збільшення капіталу (стосовно цінних паперів зі збільшеною курсовою вартістю);

б) придбання цінних паперів, що за умовами обігу можуть замінити готівку;

в) доступ через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції і послуг, майнових і немайнових прав;

г) розширення сфери впливу й перерозподіл власності, створення холдингових і ланцюгових структур;

д) спекулятивна гра на коливаннях курсу в умовах нестабільного незаповненого ринку цінних паперів;

е) похідні цілі (зондування ринку, страхування від зайвих ринків тощо).

Поняття ліквідності портфеля цінних паперів можна тлумачити:

1) як здатність швидкого перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини на кошти;

2) як здатність своєчасно погасити зобов'язання перед кредиторами, повернути їм запозичені грошові ресурси, за рахунок яких було сформовано портфель цінних паперів або його частину.

Ризик портфеля – це можливість (а точніше, ступінь можливості) того, що виникнуть обставини, за яких інвестор зазнає втрат, заподіяних інвестиціями в портфель цінних паперів, а також операціями із залучення ресурсів для формування портфеля.

Таким чином, найтипівішою метою управління портфелем цінних паперів є досягти його прибутковості (тобто перевищення доходів від інвестицій у цінні папери над витратами на залучення грошових ресурсів) за умови забезпечення ліквідності портфеля. Однак цілком можливі ситуації, коли, наприклад, інвестор, створюючи мережу дочірніх підприємств і розширюючи в такий спосіб сферу свого впливу, формує неприбутковий і неліквідний портфель, сподіваючись через якийсь час окупити здійснені витрати.

3.3 Види цінних паперів, що є об'єктом портфельного інвестування. Види цінних паперів і форми забезпечення інтересів інвесторів

Є такі види цінних паперів, що є об'єктом портфельного інвестування:

1) акції акціонерних товариств – цінні папери, що засвідчують право їхнього власника на частку у власних коштах акціонерного товариства, на одержання доходу від його діяльності і, як правило, на участь в управлінні цим товариством;

2) державні боргові зобов'язання – цінні папери, що засвідчують відношення позики, у яких боржником є держава, органи державної влади або управління;

3) вексель – складене за встановленою законом формою безумовне письмове боргове грошове зобов'язання, що його видає одна сторона (векселедавець) іншій стороні (векселетримач);

4) акції підприємств – цінні папери, що засвідчують внесення коштів з метою розвитку підприємства, не дають їхнім власникам права на частку в управлінні підприємством, проте передбачають виплату їм дивідендів;

5) ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання – не можуть бути об'єктами портфельного інвестування з боку підприємств, оскільки призначені для розповсюдження серед населення;

б) приватизаційні папери.

Є такі види цінних паперів і форми забезпечення інтересів інвесторів:

1. Збереження і збільшення капіталу:

а) грошове компенсування в разі інфляційного знецінювання відсоткових виплат й основної суми зобов'язань за цінними паперами;

б) будь-які цінні папери з індексацією номіналу й рівня відсотка за ними на основі прив'язки до загального індексу цін, індексу цін на конкретний товар, валютного курсу тощо;

в) будь-які цінні папери зі змінюваною (ринковою) ставкою відсотка;

г) будь-які цінні папери, що компенсують втрати від інфляції іншими способами (а саме цінні папери з високою фіксованою ставкою відсотка; первинне розміщення цінних паперів з дисконтом проти номіналу; виплата разових компенсацій);

д) будь-які цінні папери, що надають можливість купувати продукцію, використовувати майнові та немайнові права за пільговими цінами;

е) будь-які цінні папери, стосовно яких емітенти або пов'язані з ними треті особи гарантують їхнє зворотне придбання на вимогу інвестора;

ж) компенсування зростанням курсової вартості;

к) будь-які цінні папери емітентів, які виробляють дефіцитну продукцію, володіють реальним майном або реальними правами користування, що мають попит на ринку, а також перебувають у гарному фінансовому стані;

л) цінні папери, здатні забезпечити додаткові гарантії збереження капіталу (облігації, забезпечені заставою конкретного дефіцитного майна або гарантією погашення з боку третьої особи, яка перебуває в гарному фінансовому стані; незабезпечені облігації з викупним фондом тощо).

2. Придбання цінних паперів, що за умовами обігу можуть замінити кошти: усі цінні папери, що їх можуть випускати на подавця (облігації; державні боргові зобов'язання; векселі).

3. Доступ через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції і послуг, майнових і немайнових прав: будь-які цінні папери, за якими дивіденди, відсотки виплачують у натуральній формі, надають власникам право придбати продукцію або послуги емітента на пільгових засадах тощо.

4. Розширення сфери впливу й перерозподіл власності, створення холдингових і ланцюгових структур: акції, що забезпечують створення дочірніх компаній, холдингових структур, системи перехресної участі, консолідацію коштів для створення спільної з партнерами структури тощо.

3.4 Ризики, пов'язані з портфелем цінних паперів

Портфельний ризик – загальне поняття, що охоплює багато видів конкретних ризиків: ризик ліквідності, кредитний ризик, капітальний ризик, ризик селекції тощо.

Капітальний ризик являє собою загальний ризик на всі вкладення в цінні папери – ризик того, що інвестор не зможе їх загалом викупити, повернути, не зазнавши втрат. Аналіз капітального ризику пов'язаний з оцінюванням того, чи варто взагалі мати справу з портфелем цінних паперів, чи не краще вкласти кошти в інші форми активів (прямі грошові інвестиції, нерухомість, валюту тощо).

Селективний ризик – ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування порівняно з іншими видами паперів під час формування портфеля. Це ризик, пов'язаний з неправильним оціненням інвестиційних якостей цінних паперів.

Часовий ризик – ризик купити або продати цінний папір у невідповідний час, що неминуче спричиняє втрати.

Ризик законодавчих змін – ризик, що може приводити, наприклад, до потреби перереєструвати випуск цінних паперів, змінити умови або випуски, що провокує суттєві додаткові витрати і втрати для емітента й інвестора. Емісія цінних паперів ризикує виявитися нечинною, може несприятливо змінитися правовий статус посередників операцій із цінними паперами тощо.

Ризик ліквідності – ризик, пов'язаний із можливістю втратити під час реалізації цінний папір через зміну оцінки його якості.

Ринковий ризик – ризик втрат від зниження вартості цінного папера внаслідок загального падіння фінансового ринку.

Кредитний (або діловий) ризик – ризик того, що емітент, який випустив боргові цінні папери, виявиться не в змозі виплачувати відсотки за ними й основну суму боргу.

Інфляційний ризик – ризик того, що за високої інфляції доходи, що їх одержують інвестори від цінних паперів, знеціняться (з погляду реальної купівельної спроможності) швидше, ніж зростуть, й інвестор зазнає реальних втрат.

Відсотковий ризик – ризик втрат, що їх можуть зазнати інвестори через зміну відсоткових ставок на ринку. Зростання ринкового рівня відсотка веде до зниження курсової вартості цінних паперів, особливо облігацій із фіксованим відсотком.

Відкличний ризик – ризик втрат для інвестора в разі, якщо емітент відкликає відкличні облігації через перевищення фіксованого рівня відсоткових виплат за ними над поточним ринковим відсотком.

Ризик країни – ризик вкладення коштів у цінні папери підприємств, що перебувають під юрисдикцією країни з хитливим соціальним й економічним

становищем або країни, що має недружні відносини з країною, резидентом якої є інвестор.

Регіональний ризик – ризик, особливо властивий монопродуктивним районам.

Галузевий ризик – ризик, пов'язаний зі специфікою окремих галузей. За цим видом ризику всі галузі можна класифікувати на ті, що: а) зазнають циклічних коливань (галузі конструкційних матеріалів, виробництво устаткування тощо) і б) менше зазнають циклічних коливань (виробництво товарів для населення та продовольства). Галузеві ризики виявляються в змінах інвестиційної якості й курсової вартості цінних паперів та відповідних втратах інвесторів залежно від належності галузі до того чи іншого типу й правильності оцінки цього чинника з боку інвестора.

Ризик підприємства – ризик, подібний до галузевого ризику й значно похідний від нього. Водночас на зміну ризиків впливає тип поведінки підприємств («консервативний», «агресивний», «поміrkований»).

Валютний ризик – ризик, пов'язаний із вкладеннями у валютні цінні папери, зумовлений змінами курсу іноземної валюти.

3.5 Типи портфельів цінних паперів і їхні цілі

Структура великих портфельів цінних паперів відбиває визначене поєднання інтересів інвесторів, а також консолідує в тій чи іншій формі описані раніше ризики за окремими цінними паперами.

Це дає змогу розглядати портфель як цілісний об'єкт управління, що зі свого боку передбачає:

- визначення завдань, що постають перед портфелем загалом;
- розроблення й реалізацію досить складних стратегій виконання цих завдань.

Тип портфеля – це його узагальнена характеристика з погляду завдань, що постають перед ним, або видів цінних паперів, що входять у портфель.

Залежно від цілей розрізняють такі типи портфельів цінних паперів:

1. Портфельі зростання – зорієнтовані на акції, що швидко зростають на ринку в курсовій вартості. Мета таких портфельів – збільшити капітал інвесторів. Тому власникам портфельів дивіденди можуть виплачувати в невеликому розмірі або взагалі не виплачувати.

2. Портфельі доходу – зорієнтовані на одержання високих поточних доходів. Відношення стабільно виплачуваного відсотка і курсової вартості цінних паперів, що входять у такий портфель, вище від середньоринкового. Відповідно, їхня курсова вартість зростає набагато повільніше.

3. Портфельі ризикованого капіталу – складаються переважно із цінних паперів молодих компаній або підприємств «агресивного» типу, що обрали

стратегію швидкого розширення на основі універсалізації, нових технологій і випуску нової продукції.

4. Збалансовані портфелі – частково складаються із цінних паперів, що швидко зростають у курсовій вартості, а частково – з високоприбуткових цінних паперів. У подібному портфелі можуть віддати належне і дуже ризиковим цінним паперам. Таким чином, цілі збільшити капітал й одержати високий дохід, загальні ризики виявляються збалансованими.

5. Спеціалізовані портфелі – цінні папери об'єднано не за загальним цільовим, а за частковими критеріями (вид ризику, вид цінного папера, галузева або регіональна належність). Це, наприклад:

- портфелі стабільного капіталу й доходу;
- портфелі короткострокових фондів;
- регіональні або галузеві портфелі;
- портфелі іноземних цінних паперів тощо.

Тип портфеля в конкретного власника не є чимось постійним, а варіюється відповідно до стану ринку та зміни цілей інвестора.

3.6 Загальний зміст портфельної стратегії

Конкретні портфельні стратегії залежать від: а) типу й цілей портфеля; б) стану ринку, його наповненості й ліквідності, динаміки відсоткової ставки й курсової вартості цінних паперів, легкості або важкості залучення фондів; в) наявності законодавчих пільг або обмежень; г) загальноекономічних чинників; д) необхідності підтримувати належний рівень ліквідності портфеля за мінімізації ризиків; е) типу стратегії (коротко-, середньо-, довгостроковий).

Зміст портфельної стратегії для підприємств (неінвестиційних інститутів):

1. Вкладення в реальні активи здебільшого кращі за вкладення в цінні папери.

2. Не ставити за самостійну мету сформувати портфель цінних паперів і поготів портфель конкретного типу.

3. Не вкладати своїх коштів переважно в чужі цінні папери, а залучати кошти на основі випуску власних цінних паперів.

4. Диверсифікувати портфель. Не створювати галузевих і регіональних портфелів.

5. Не йти бездумно за модою на ринку цінних паперів.

6. Воліти вкладати кошти в проєкти, у яких бере безпосередню участь підприємство інвестора, і в людей, яких інвестор особисто знає.

7. Бути готовим до неминучих втрат від володіння цінними паперами, заздалегідь формувати джерела коштів для покриття втрат.

8. Віддавати перевагу прямим інвестиціям у цінні папери емітентів, структур, що володіють реальним майном.

9. Взаємодіяти з комерційними структурами, що обслуговують ринок приватизації, з метою пільгового придбання пакетів цінних паперів з приватизації державного майна.

10. Скорочувати строк портфеля. Не створювати портфелі середньо- і довгострокових боргових цінних паперів.

11. Формуючи портфель, не віддавати пріоритету державним цінним паперам і не створювати однорідних портфелів.

Необхідно зазначити, що українські власники портфелів цінних паперів поки що не мають можливості відтворювати наявні іноземні портфельні стратегії, основані на масштабних, ліквідних і стабільних ринках цінних паперів Заходу. Однак бути обізнаним з елементарними портфельними стратегіями, прийнятими в західній практиці, безумовно, потрібно для подальшого розвитку фінансового ринку України.

Запитання для самоперевірки

1. Схарактеризуйте найпоширеніші форми цінних паперів.
2. Які цінні папери обертаються на фондовому ринку України?
3. Що сьогодні гальмує розвиток фондового ринку України?
4. Схарактеризуйте підходи до тлумачення поняття «ліквідність» портфеля цінних паперів.
5. Наведіть визначення поняття «ризик портфеля цінних паперів».
6. Схарактеризуйте портфелі зростання.
7. Як застосовують спеціалізовані портфелі цінних паперів?
8. Схарактеризуйте найбільш використовувані портфельні стратегії.
9. Яким чином можна диверсифікувати портфель цінних паперів?
10. Які елементарні портфельні стратегії сьогодні використовують в Україні?

Розділ 4 ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

4.1 Реальні інвестиції

На відміну від фінансових (із вкладенням у цінні папери), реальні інвестиції цілком спрямовують на збільшення реального капіталу (основного й оборотного), тобто в основні фонди і на приріст матеріально-виробничих запасів.

Термін «реальні інвестиції» використовують у міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, у системі національних рахунків Організації Об'єднаних Націй.

Сучасній розвинутій економіці притаманні також такі поняття, як валові і чисті інвестиції.

Реальні чисті інвестиції – це вкладення за рахунок фонду накопичення національного доходу. Їх ще називають «інвестиції розширення». Сукупно з інвестиціями з фонду відшкодування спожитого основного капіталу (інвестиції відновлення) вони утворюють валові реальні інвестиції. Джерелом чистих інвестицій є знову створена вартість, тобто частина збережуваного чистого доходу. Чисті інвестиції мобілізуються як за рахунок підприємницького доходу (самофінансування), так і за рахунок кредиту, тобто залучених коштів з ринку позикового капіталу.

Джерелом інвестицій відновлення є амортизаційні відрахування. У країнах з розвинутою ринковою економікою спостерігається абсолютне зростання фонду відшкодування і частки в ньому інвестицій відновлення. Їхня питома вага у валових інвестиціях коливається в межах від 40 до 60 %. Цього вимагає науково-технічний прогрес, необхідність прискорено відновлювати устаткування (активну частину основних фондів), чого досягають за рахунок прискореної амортизації.

Технологічна структура характеризується співвідношенням витрат на активні елементи основного капіталу (машини, механізми, устаткування, інструмент) і на його пасивні елементи (будинки, споруди). У вітчизняній науці розрізняють і такі поняття, як інші капіталовкладення, що не збільшують вартості основних фондів, і вкладення в оборотні кошти.

Економіка розвинених країн в останні десятиріччя характеризується випереджальним зростанням інвестицій в активні елементи й широку заміну та модернізацією устаткування на підприємствах. Зниження інвестиційної активності в останні роки характеризується динамікою обсягів реальних інвестицій і будівельно-монтажних робіт.

У розвинених країнах частка приватних реальних інвестицій коливається в межах від 60 до 80 %. Державні реальні інвестиції, здійснювані як безпосередньо, так і за рахунок надання кредитів, відіграють регульовальну роль в економіці – їх спрямовують насамперед у галузі

інфраструктури (енергетику, транспорт і зв'язок, науку, освіту, екологію й охорону здоров'я).

У світовій практиці для економічного аналізу реальних інвестицій використовують кілька показників. Вартісний вираз вкладеного капіталу – це обсяг реальних інвестицій. Відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту – це норма інвестицій (норма накопичення). Відношення валових інвестицій до приросту валового національного продукту за той же період характеризує ефективність накопичення; це називають коефіцієнтом приросту капіталомісткості. Норма валових інвестицій у розвинених країнах коливається в межах від 20 до 40 %.

На сучасному етапі виробничі фонди як об'єкти інвестування й реальних інвестиційних проєктів повинні стати основою інвестиційних процесів. Це зумовлене передусім нерозвиненістю фондового ринку України, а також недовірою до нього з боку юридичних осіб і населення. Водночас реальні інвестиції (будівництво, організація виробництва, придбання нерухомості) завжди вважали надійним розміщенням капіталу, його захистом від інфляції. По-перше, ціни на ці об'єкти зростають набагато швидше, ніж знецінюється національна валюта; по-друге, реальні інвестиції завжди дають вигіднішу віддачу капіталу, ніж вкладення у фінансові інвестиції (цінні папери, валюту або інші фінансові інструменти). Крім того, реальні інвестиції – це завжди найвагоміший показник фінансового становища (іміджу) будь-якої компанії, що розвивається, або виробництва, гарант залучення в інвестиційну діяльність інших приватних інвесторів.

Таким чином, до об'єктів реальних інвестицій варто віднести: знову створювані, реконструйовані й модернізовані основні виробничі та невиробничі фонди всіх галузей економіки; усю сукупність оборотних коштів; інтелектуальні й духовні цінності; майнові права користування землею, природними ресурсами й іншими об'єктами власності.

Для економічного аналізу ефективності реальних інвестицій вдаються до їх класифікації за різними ознаками: формами власності, джерелами фінансування, галузями й підгалузями економіки, технологічним складом витрат, формами відтворення, територією тощо. В Україні інвестиційна структура за формами власності лише формується. Співвідношення державних, приватних інвестицій й інвестицій колективних підприємств найближчим часом може різко змінитися завдяки процесам приватизації та роздержавлення.

Сформована в промисловості України галузева структура інвестицій свідчить про значну перевагу вкладень у галузі важкої індустрії порівняно з харчовою і легкою промисловістю, тобто виробництвом товарів народного споживання.

Складові елементи реальних інвестицій наведено на рисунку 4.1. До них належать:

– нове будівництво – інвестиційна операція підприємства, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за

індивідуально розробленим або типовим проєктом на спеціально відведених територіях;

– модернізація – інвестиційна операція, пов’язана з удосконаленням активної частини основних виробничих фондів і приведенням їх до сучасного технічного стану за допомогою конструктивних змін основного парку машин та устаткування, що їх використовують на підприємстві в процесі операційної діяльності;

– реконструкція – інвестиційна операція, пов’язана зі значним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень на робочому підприємстві;

– розширення робочих підприємств – будівництво додаткових виробництв на робочому підприємстві (споруді), а також будівництво нових і розширення наявних окремих цехів та об’єктів основного, підсобного й обслужного призначення на території робочих підприємств або на площах, що до них прилягають, з метою створити додаткові або нові виробничі потужності, які після введення в експлуатацію не будуть перебувати на окремому балансі.

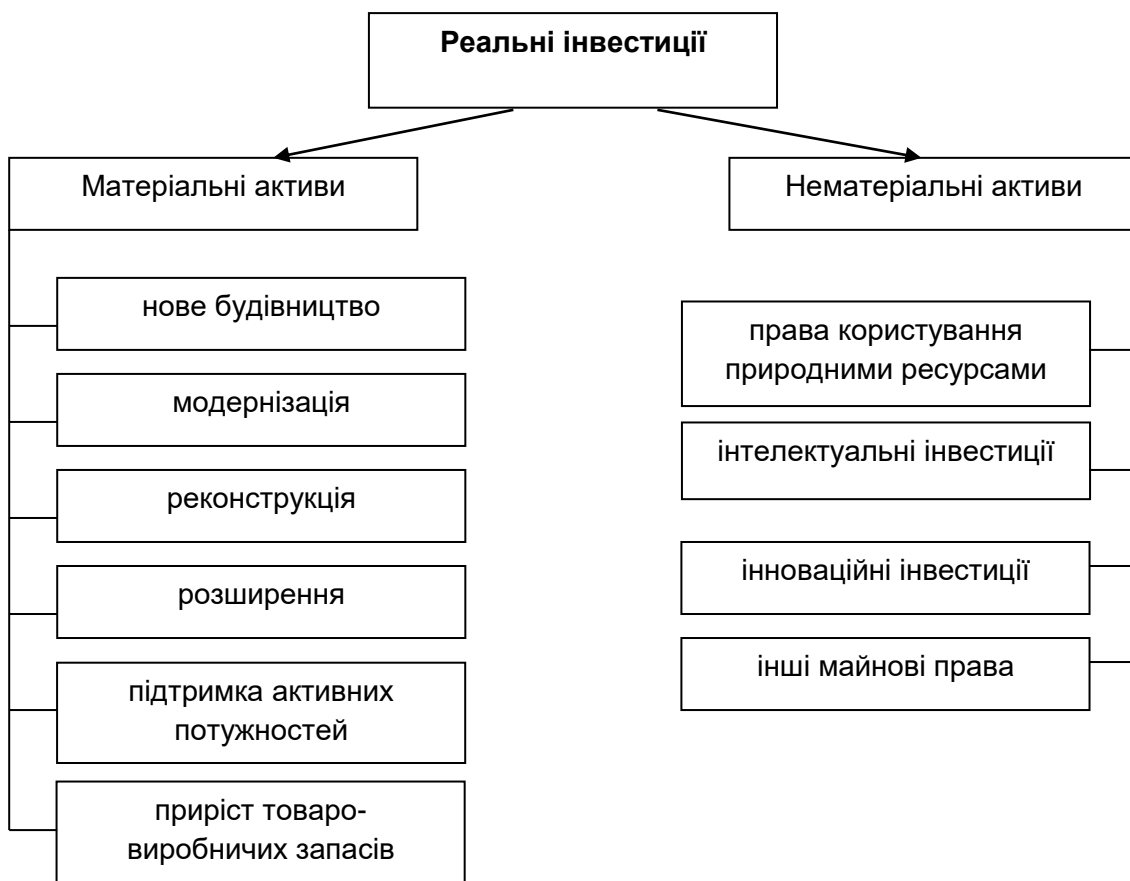


Рисунок 4.1 – Складові елементи реальних інвестицій

4.2 Інвестиції в основний капітал

Основним капіталом будь-якої організації є частка активів (фіксовані, необоротні активи), яка охоплює: основні фонди; нематеріальні активи; довгострокові фінансові вкладення.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяють на фонди будівельного і виробничого призначення.

До першої групи належать: будівельні машини й механізми, устаткування силове й виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будинки й споруди, інші основні фонди, а саме інструменти, контрольно-вимірювальні прилади, господарський інвентар зі строком служби понад один рік, незалежно від вартості.

До основних фондів промислового призначення відносять машини, устаткування, передатні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти зі строком служби понад один рік, будинки й споруди підсобних і допоміжних виробництв, що входять до складу підприємств, організацій і фірм інвестиційної сфери.

Разом з постійними засобами праці в будівництві використовують тимчасові будинки й споруди, що їх зводять лише на певний період для здійснення робіт на об'єктах будівництва. З них одна частина – інвентарні збірно-розбірні й пересувні, що їх використовують під час будівництва кількох об'єктів і враховують у складі основних виробничих фондів. Іншу частину, так звані нетитульні тимчасові будинки й споруди, не враховують у складі основних виробничих фондів і створюють за рахунок накладних витрат будівельних організацій.

Іноді будівельні організації у своїй виробничо-господарській діяльності тимчасово використовують основні виробничі фонди замовників та інших організацій. До них найчастіше належать побудовані під'їзні колії, склади, мережі водопостачання, електропостачання, будинки обслужного призначення, що їх експлуатують будівельні організації до введення в постійну експлуатацію.

Структура основних виробничих фондів інвестиційної сфери формується під впливом низки техніко-економічних особливостей будівельного виробництва, технічного прогресу в будівництві, характеру й структури виконуваних робіт, а також місцезорозташування будівельних організацій і ступеня концентрації будівельного виробництва. Однією з особливостей структури основних виробничих фондів є високий рівень (наприклад, порівняно з промисловістю) активної частини фондів – 65-70 %.

Розрізняють такі методи оцінювання фондів: за повною первинною вартістю, за відновленою вартістю і за залишковою вартістю, тобто за первинною або відновленою, за винятком вартості зношення.

Первинна вартість відбиває фактичні витрати на придбання машин, устаткування, транспортних засобів з урахуванням витрат на доставлення і монтаж у цінах, що діють на рік їх придбання. Первинну вартість будинків,

споруд визначають за їхньою кошторисною вартістю на момент уведення в експлуатацію. Оцінку основних фондів за первинною вартістю відбивають у бухгалтерському обліку на балансі будівельних організацій, тому на практиці її називають балансовою вартістю.

Відновлена вартість основних фондів – це вартість їх відтворення за сучасних умов виробництва. Вона враховує ті самі витрати, що й первинна, але за сучасними цінами.

Порядок індексації балансової вартості основних фондів підприємств у зв'язку з підвищенням цін встановлюють Міністерство економіки, Державна служба статистики, Міністерство фінансів разом із Фондом державного майна. Індексацію здійснюють щорічно після звітного року, станом на 1 січня наступного року.

Перерахунку підлягає вартість наявних будинків, споруд, передатних пристроїв, машин й устаткування, транспортних засобів та інших видів основних фондів. Вартість орендованих фондів і фондів, переведених у встановленому порядку на консервацію, індексують їхні власники на загальних підставах.

Індексацію вартості основних фондів проводять підприємства й організації всіх галузей (крім житлового будівництва) і всіх форм власності, зокрема й за рахунок бюджету. Для індексування вартості основних фондів застосовують усереднені індекси цін на будівництво і промислову продукцію, що їх розробляють Державна служба статистики і Міністерство фінансів і доводять до всіх суб'єктів господарської діяльності.

Балансову вартість основних фондів індексують за схемою, що ґрунтується на термінах введення основних фондів в експлуатацію і динаміці зміни цін на них. Основні фонди, що перебувають на балансі на певну дату, розподіляють за видами і за терміном зарахування їх на баланс.

Роботу з індексації основних фондів на підприємствах здійснюють спеціально створені комісії під головуванням керівника, що несе відповідальність за своєчасність проведення індексації, повноту й правильність її результатів. Комісія складає відомість перерахунку балансової вартості основних фондів і їхнього зносу, на основі якої записують результати індексації в бухгалтерському обліку.

Вартість уведених у дію основних фондів, що містять частину проіндексованого незавершеного будівництва, перераховують також за індексами залежно від дати незавершеного будівництва й тривалості подальших витрат.

Залишкова вартість основних фондів є розрахунковою величиною, її визначають як різницю між повною первинною (відновленою) вартістю і накопиченою на момент обчислення сумою спрацювання основних фондів.

Основні виробничі фонди в процесі їх використання зношуються й втрачають свої первинні техніко-економічні якості. Економічна суть процесу зношування полягає в тому, що фонди безупинно переносять свою

вартість на продукцію, яку вони виробляють. Для економічного відшкодування фізичного і морального зносу основних фондів частину їхньої вартості включають у витрати на виробництво продукції (її собівартість) протягом усього строку функціонування основних фондів. Ці витрати встановлено у вигляді амортизаційних відрахувань, які здійснюють за затвердженими нормами амортизації. Нові норми амортизаційних відрахувань призначені лише для повного відновлення основних фондів.

Амортизаційні відрахування роблять щомісяця відповідно до затверджених норм за окремими видами фондів. Відрахувань в амортизаційний фонд не припиняють й у разі простоїв або ремонту основних фондів; не здійснюють відрахувань лише тоді, коли фонд перебуває в запасі (на складі) або на консервації. Крім того, передбачають прискорену амортизацію основних фондів. Рішення про прискорену амортизацію активної частини основних виробничих фондів (але не більше ніж удвічі проти встановлених законодавством норм) підприємство ухвалює самостійно і лише тоді, якщо таке рішення не буде причиною підвищення рівня цін і тарифів на вироблювану продукцію. Не дозволено ухвалювати рішення про прискорену амортизацію основних фондів, узятих в оренду, без згоди орендодавця.

Поліпшення використання основних виробничих фондів і насамперед будівельних машин і механізмів – великий резерв підвищення ефективності реальних інвестицій. До спільних показників ефективності відносять коефіцієнт загальної економічної ефективності використання основних виробничих фондів за чистою продукцією і прибутком, а також показник фондівіддачі. Останній являє собою відношення запланованого або виконаного обсягу будівельно-монтажних робіт з їхньою кошторисною вартістю до середньорічної вартості основних виробничих фондів.

4.3 Інвестиції в оборотний капітал

Оборотний капітал – це частина авансованого капіталу, яку спрямовують на поточне забезпечення господарської діяльності, придбання предметів праці, створення відповідних виробничих умов.

Для забезпечення безперервності процесу відтворення товаровиробники повинні мати не лише основні, а й оборотні фонди. Вкладення в оборотні фонди (оборотний капітал) покликані забезпечити запуск виробництва і його ритмічне функціонування протягом усього життєвого циклу.

Елементи оборотного капіталу (оборотних активів) наведено в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Характеристика елементів оборотних активів підприємства

Елементи оборотних активів	Характеристика
1 Запаси	З економічного погляду розмір запасів характеризує наявні виробничі та збутові можливості підприємства, закладає основу для досягнення певних показників фінансово-господарської діяльності
1.1 Виробничі запаси	Вартість запасів сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, купівельних напівфабрикатів та комплектувальних виробів, запасних частин, тари, будівельних та інших матеріалів, призначених для споживання в ході операційного циклу
1.2 Біологічні активи	Вартість дорослих тварин на відгодівлі та вигулі, а саме птахи, звірі, кролі, а також молодняк тварин
1.3 Незавершене виробництво	Витрати у незавершеному виробництві та незавершені роботи (послуги)
1.4 Готова продукція	Запаси на складі, оброблення яких закінчено і які пройшли дослідження, приймання, укомплектовані згідно з вимогами договорів із замовниками та відповідають технічним вимогам (крім браку)
1.5 Товари	Вартість товарів, що їх придбало підприємство для подальшої реалізації (для підприємств сфери торгівлі, збуту, постачання, громадського харчування)
2 Векселі отримані	Заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи, послуги, що забезпечені векселями
3 Дебіторська заборгованість за товари і послуги	Заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи, послуги (крім заборгованості, що забезпечена векселями)
4 Дебіторська заборгованість за розрахунками	Дебіторська заборгованість за розрахунками з різними дебіторами
4.1 З бюджетом	Дебіторська заборгованість фінансових та податкових органів, а також переплата за податками, зборами та іншими платежами в бюджет
4.2 За виданими авансами	Сума авансів, наданих іншим підприємствам у рахунок наступних платежів
4.3 За нарахованими доходами	Сума нарахованих дивідендів, відсотків, роялті та інше, що підлягає надходженню
4.4 Із внутрішніх розрахунків	Заборгованість пов'язаних осіб та дебіторська заборгованість за внутрішньовідомчими розрахунками
5 Інша поточна дебіторська заборгованість	Заборгованість дебіторів, яку не включено до наведених вище пунктів дебіторської заборгованості і яку відбито в складі оборотних активів
6 Поточні фінансові інвестиції	Характеризують короткострокові фінансові інвестиції підприємства на строк до одного року, які можуть бути реалізовані в будь-який момент
7 Грошові кошти та їхні еквіваленти в національній та іноземній валюті	Грошові кошти в касі, на поточних та інших рахунках банках, які можуть бути використані для поточних операцій, а також еквіваленти грошових коштів
8 Інші оборотні активи	Суми оборотних активів, які не включено до складу вищезазначених активів

Реалізація продукції в інвестиційній сфері – складний і тривалий процес перетворення авансованого капіталу інвестора на виробничі запаси, які поступово використовують у процесі виробництва і готової продукції інвестиційної сфери – будинків і споруд, переданих інвесторові як засіб погашення авансованого капіталу.

Цей процес може відбуватися в різних формах, перетворюючи класичну форму обороту капіталу (гроші – товар – гроші) на форму консорціалізації процесу обороту капіталу. Створюваний консорціум (угода) передбачає спільне авансування з боку інвестора і користувача оборотного капіталу з метою подальшого спільного володіння знову створеної власності. Форма консорціуму найбільш прийнятна в умовах роздержавлення незавершеного будівельного виробництва та введення його в експлуатацію спільно з інвестором (замовником) і підрядною будівельною організацією.

Готова продукція інвестиційної сфери – це упередметнений інвестиційний капітал у вигляді основних виробничих фондів і необхідного виробничого запасу сировини, основних і допоміжних матеріалів. Вартість готової продукції, а також коштів, що їх переміщують до моменту повної реалізації, називають фондами обігу. У процесі будівельного виробництва оборотні фонди і фонди обігу утворюють загальний колообіг, де вартість оборотних фондів переходить зі сфери виробництва у сферу обігу і, навпаки, вартість фондів обігу – у сферу виробництва. Такий органічний взаємозв'язок поєднує їх в одну категорію – оборотні кошти (капітал), що їх завжди визначають лише у вартісній формі.

Функція оборотних коштів – здійснювати платежі, розрахунки за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. Вони постійно обслуговують усі стадії переміщення виробничих фондів і фондів обігу. Таким чином, оборотні кошти не «витрачаються», а лише послідовно переходять від однієї стадії колообігу до іншої, щоразу повертаючись у свою початкову грошову форму. Іноді поняття «оборотні кошти» ототожнюють із поняттям «кошти». Це не зовсім правильно. Оборотні кошти – це грошовий вираз авансованої вартості продукції. Для фінансового планування, звіту й контролю за правильністю використання оборотних коштів прийнято їх групувати відповідно до балансових статей.

Питому вагу окремих елементів або статей оборотних коштів у складі загальної суми показує їхня структура. Питома вага оборотних фондів у понад два рази перевищує фонди обігу. Таке співвідношення характерне для останніх років і зумовлене зростанням обсягу незавершеного будівництва та неплатежами за готову продукцію.

Джерелом оборотних коштів можуть бути як власні фінансові ресурси підрядних організацій, так і позикові (залучені) кошти, що їх використовують тимчасово. Власні оборотні кошти переходять у постійне користування і стають частиною статутного фонду будь-якого підприємства (організації). Наприклад, вони становлять приблизно 10 % від річного обсягу будівельно-

монтажних робіт, що їх виконує будівельна організація, і створюються за рахунок прибутку самої будівельної організації або коштів, що їх перерозподіляє вища організація. До власних коштів також зараховують так звані стійкі пасиви (мінімальна перехідна заборгованість перед робітниками та службовцями із зарплати і відрахувань на соціальне страхування, заборгованість перед постачальниками із акцептованих рахунків, термін сплати яких не настав, тощо).

Позикові оборотні кошти надають у тимчасове користування у вигляді авансів замовників і кредитів банків. Роль кредитів значно розширюється як у нормуванні постійного розміру оборотних коштів, так і в поповненні їх браку.

Суттєво змінюється роль і значення кредиту внаслідок розширення розрахунків за готові об'єкти «під ключ». Тимчасовими джерелами оборотних коштів можуть бути кошти підприємств та організацій (кредиторів), що їх використовують для здійснення фінансових розрахунків за поставлені матеріали, устаткування, надані послуги. Тимчасова заборгованість підрядних організацій таким кредиторам може досягати великих сум, що свідчить про порушення фінансової дисципліни. Цю статтю оборотних коштів, як правило, не планують, а відбивають у балансі підрядних організацій як кредиторську заборгованість.

Величина оборотних коштів, наприклад, будівельної організації, залежить від швидкості їхнього обороту й обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт. Що швидше оборотні кошти переходять з однієї стадії колообігу в іншу, то менше часу вони перебувають у товарній та грошовій формах і то менша сума оборотних коштів необхідна будівельній організації. Прискорення обігу – це показник ефективності використання оборотних коштів, одне з важливих джерел економії грошових ресурсів.

Залежно від сукупності дії оборотних коштів, показники їхнього обігу можуть бути загальними і частковими, що відбивають використання окремих елементів (або груп) матеріальних ресурсів і впливають на загальний показник обігу всіх оборотних коштів.

Для спільної характеристики оборотних коштів, що перебувають у розпорядженні загалом, розраховують спільну норму оборотних коштів у відсотках як відношення їхньої середньорічної величини (ОС) до обсягу виконаних й оплачених робіт (ОР) з їхньої кошторисної вартості:

$$N_o = \bar{OC} / OP * 100 \% . \quad (4.1)$$

Ступінь використання оборотних коштів характеризується двома основними показниками: а) коефіцієнтом оборотності або числом оборотів коштів за повний період; б) середньою тривалістю одного обороту в днях.

Коефіцієнт оборотності являє собою відношення обсягу виконаних й оплачених робіт до середнього розміру оборотних коштів, використаних на ці роботи:

$$\text{Коб} = \text{ОР} / \text{ОС}. \quad (4.2)$$

Середня тривалість одного обороту дорівнює відношенню тривалості обороту в днях (Тоб) до коефіцієнта оборотності (Коб):

$$\text{Д} = \text{Тоб} / \text{Коб} = \text{Тоб} * \text{ОС} / \text{ОР}. \quad (4.3)$$

Показники оборотності коштів залежать від їхніх середніх залишків і суми обороту відповідного періоду.

Для визначення оборотності коштів за один оборот приймають виторг від реалізації продукції в сумі, що дорівнює обсягу виконаних робіт за їхньою кошторисною вартістю, а також у сумі, на яку надано послуги й зреалізовано продукцію допоміжних виробництв, що перебувають на балансі підрядної організації.

Крім загальних показників оборотності оборотних коштів, розраховують часткові показники за відповідними елементами. Наприклад, за виробничими запасами, незавершеним будівництвом тощо. Під час таких розрахунків визначають частину кожного елемента в спільній тривалості обороту коштів і, відповідно, розмір вивільнених (додаткових) оборотних коштів у зв'язку з прискоренням (затримкою) їхньої оборотності за кожним елементом. Розраховуючи часткові показники, варто мати на увазі, що середні залишки оборотних коштів визначають за конкретним елементом, а сума обороту і кількість днів розрахункового періоду залишаються такими, які прийнято з огляду на загальні показники оборотності.

Запитання для самоперевірки

1. Що є джерелом відновлення реальних інвестицій?
2. Які показники використовують для аналізу реальних інвестицій?
3. Що є об'єктом реальних інвестицій?
4. Назвіть складові елементи реальних інвестицій.
5. Схарактеризуйте інвестиції в основний капітал.
6. Як індексують вартість основних фондів?
7. Схарактеризуйте заходи поліпшення використання основних фондів.
8. Для чого потрібні інвестиції в оборотний капітал?
9. Схарактеризуйте елементи оборотних активів підприємств.
10. Які показники використовують для характеристики використання оборотних активів підприємств?

Розділ 5 ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ

5.1 Поняття інновацій. Підвищення технічного рівня й економічності інвестиційних проєктів

Інноваціями прийнято вважати вкладення інвестиційного капіталу в нововведення, які приводять до кількісних або якісних змін підприємницької (виробничої) діяльності.

Ідея нововведення може виявлятися як інтенція, ініціація або дифузія інновації. Інтенція – ідея, пропозиція або проєкт, які після опрацювання перетворюються на інновацію. Ініціація – це рекомендація щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, продуктивної або комерційної діяльності, метою якої є початок інноваційного процесу або його продовження (розвиток). Дифузія – пропозиція до використання вже якоїсь обґрунтованої та впровадженої ідеї інновації.

Підготовка, обґрунтування, опанування і контроль впровадження інвестицій у нововведення називають інноваційною діяльністю (процесом). Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність», інноваційна діяльність як одна із форм інвестиційної діяльності має на меті впроваджувати досягнення науково-технічного прогресу у виробництво й соціальну сферу, що передбачає:

- випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки й технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із великими строками окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;
- розроблення й впровадження нової, ресурсощадної технології, покликаної поліпшити соціальне й екологічне становище.

Інноваційна діяльність й інвестиційна діяльність є суміжними поняттями. Багато хто вважає, що довгострокові інвестиції є інноваціями, однак це не завжди так. Інновації переслідують одну або кілька з трьох головних спільних (суспільних) цілей. Вкладення в нововведення здійснюють з метою отримати прибуток, або знизити витрати на виробництво, або досягти соціального ефекту (поліпшити життя населення, екологію, освіту тощо).

Інновації в удосконалення технологій можуть і не приводити до створення нового продукту, проте впливають на поліпшення його товарних якостей, сприяють підвищенню технічного рівня виробництва, створенню нової техніки, яка згодом може бути зреалізована як товар. Що стосується держави, то вона створює свою інноваційну політику. Хоча перехід до ринку передбачає звуження ролі держави в інвестиційній діяльності, тобто

інновації стають головним джерелом прискорення процесу поширеного виробництва. Тому підтримка з боку держави найважливіших спрямувань науково-технічного прогресу може гарантувати безпосередню участь у всесвітньому інноваційному процесі.

Проектування промислових об'єктів, підвищення їхнього технічного рівня й економічності можна здійснювати за багатьма напрямками, головними з яких є:

- удосконалення генеральних планів промислових підприємств та впровадження в проекти будівель конструктивно-планувальних рішень, які відповідають високим техніко-організаційним вимогам розміщення в них технологічних процесів, й обладнання, що відповідає санітарно-екологічними умовам виробництва;

- використання в проєктах нових прогресивних матеріалів і конструкцій, які забезпечують зниження матеріаломісткості й маси будівель та споруд;

- використання найкращого світового досвіду в проектуванні технічно передових й економічних підприємств.

Інший прогресивний напрям проектування промислових будівель – цехи павільйонного типу. Це збірно-розбірні споруди, монтаж і демонтаж яких здійснюють у найближчі строки. У житловому будівництві найпоширенішими є великопанельні, багатопверхові будинки, частка яких у минулому становила майже 60 % житлових будинків, споруджених у країні.

Нині дедалі більше зростає потреба в проектуванні житлових будинків садибного типу (котеджів) для невеликих містечок, сільської місцевості, фермерських господарств тощо. Але головним недоліком у вітчизняній практиці проектування та будівництва промислових і житлово-громадських будівель залишається низка якості перероблення матеріалів і недосконала технологія перероблення.

Однак найголовнішим напрямом науково-технічного прогресу в інвестиційній сфері є виробництво нових ефективних матеріалів, деталей і конструкцій, які дають змогу зменшувати вагу будівель та споруд, підвищувати якість робіт і продуктивність праці, скорочувати строки й вартість будівництва, а також розвивати будівництво різних елементів будинків (наприклад, павільйонного типу), житлово-громадське будівництво для виготовлення віконних і дверних блоків задля декоративної та енергоощадної мети.

5.2 Венчурне підприємництво

Венчурний капітал – один із найстаріших видів капіталу та водночас один із найперспективніших для забезпечення зростання. Щоб зрозуміти суть поняття «венчурний капітал», слід звернутися до поняття «венчур».

Англійське слово *venture* означає «ризик», що говорить про те, що венчурний капітал поділяє ризик у загальній справі, тобто загальна невдача буде невдачею і для вкладення венчурного капіталу. А якщо досягають успіху, то частка прибутку припадає і на венчурний капітал.

Венчурні фонди об'єднують кошти та управляють коштами, зацікавленими у володінні часткою акцій малих та середніх підприємств з могутнім потенціалом зростання. Ці фонди не лише надають додаткові кошти – їхні менеджери додають вартість підприємствам за допомогою участі в управлінні. Керівники таких фондів узагалі прагнуть певним чином контролювати підприємство, наприклад, отриманням такої частки акціонерного капіталу, яка достатня, щоб мати можливість посісти місце в раді директорів або забезпечити право змінювати менеджмент. Це ставить венчурних капіталістів окремо від портфельних фондів, які задовольняються пасивною роллю та не розраховують на участь в управлінні. Венчурну фірму, як правило, створює невелика група однодумців – інженерів, менеджерів, які мають певний досвід роботи в наукових лабораторіях великих фірм. Перевагою венчурної фірми, з одного боку, є вузька спеціалізація, концентрація матеріально-технічних та фінансових ресурсів на обраному напрямі досліджень, а з другого боку, – можливість швидко переорієнтуватися на інші напрями. Конкуренція змушує венчурні фірми максимально скорочувати строки науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, процесів впровадження нововведень у виробництво.

Розробляючи нові технології, опановуючи нові види продукції, венчурні фірми найчастіше не мають підтримки з боку держави та великих компаній, бо існує ризик зазнати втрат, і ця імовірність дуже велика.

Великі корпорації більше зацікавлені в створенні та розвитку венчурного підприємництва, яке має різноманітні організаційні форми. Головним критерієм класифікації венчурних підприємств є джерела фінансування, до яких належать комерційні банки, інвестиційні банки, страхові компанії. Стандартними інструментами є кредитні лінії, забезпечені активами, середньострокові займи, фінансування під заставу та продаж рахунків дебіторів (факторинг). Однак є і багато нових:

а) банківські займи, забезпечені активами. Забезпеченням є рахунки дебіторів або товарно-матеріальні запаси. Такі кредити, як правило, є короткостроковими й покликані створювати обіговий капітал розміром 55–80 % від дебіторської заборгованості;

б) проміжний борг. Такі займи, як правило, є незабезпеченими, відсоткова ставка 3–6 %, строк виплати 3–5 років;

в) фонди капіталу;

г) банківські ставки. У наш час банки можуть вийти на внутрішній або світовий ринки та придбати певну суму грошових коштів, за рахунок яких вони надають конкретні займи. Цей спосіб називають спаяним фінансуванням (англ. *matched funding*). На структуру банківських ставок

може впливати поєднання відсоткових ставок, залишок грошей на безвідсоткових чекових рахунках та ін.;

д) умови надання займу під нерухомість. Строк їх виплати 20–40 років.

Однак найпоширенішими та найстійкішими є такі джерела фінансування:

1) закриті партнерства з венчурним капіталом (грошові кошти сімей, пенсійні фонди тощо). Таке можливе, коли окремі люди, які досягли успіху у створенні власних підприємств, інвестують частину прибутку в інші молоді компанії, у яких попереду боротьба за успішне майбутнє. Вони бачать можливості, які можна зреалізувати завдяки вкладенню їхнього капіталу, а можливо – завдяки використанню їхніх власних знань і досвіду. Пізніше вони об'єднують свої кошти та створюють партнерства;

2) «незалежний чистий венчур». Незалежні венчурні фірми діють як акціонерні товариства. Вони рекламують свою ідею і створюють нововведення, акумулюють під цю ідею кошти власних та інституційних інвесторів;

3) впроваджувальні фірми, що їх створюють одна або кілька корпорацій. Вони спочатку отримали назву «зовнішній венчур». «Зовнішній венчур» може мати кілька модифікацій, організованих у вигляді науково-дослідницьких консорціумів. Розрізняють три типи таких консорціумів:

– створений з метою проводити фундаментальні довгострокові дослідження. Такий консорціум має свою науково-дослідницьку базу (лабораторії, дослідницькі підприємства, інформаційно-обчислювальні центри, інші елементи науково-промислової інфраструктури), засновниками можуть бути велетенські військово-промислові концерни, які частково субсидіює держава;

– створений з метою активізувати наукову діяльність наукових центрів університетів, використовуючи їхню виробничу базу й науково-виробничий потенціал. Такий консорціум для апробації ідей отримує від корпорації донорське фінансування й має міжгалузевий характер;

– створений усередині галузі на ділових умовах з метою розробляти галузеві стандарти, технічні умови та контролювати їх використання. Такий консорціум створюють під егідою велетенських холдингових компаній, він має тимчасовий характер та часто розпадається через непоборну міжгалузеву конкуренцію.

«Зовнішні фірми», як правило, невеликі (від трьох до кількох сотень людей), їх можуть створювати з ініціативи самих учених у вигляді дочірніх компаній з власним науково-виробничим циклом для освоєння нових видів продукції;

4) впроваджувальні фірми, організовані на базі промислових корпорацій. Такі венчурні фонди, як правило, діють також як і закриті фонди. Деякі фонди промислових корпорацій вкладають інвестиції в розвинутий бізнес, сподіваючись, що потім він стане об'єктом можливого поглинання. Багато промислових корпорацій розглядають інвестиції венчурного капіталу

як засіб підтримання й доступу до передових технологій, які в майбутньому можуть принести корпорації прибуток;

5) венчурні фірми, що їх фінансують інвестиційні фонди, компанії, трасти. Вони можуть використовувати інші джерела: кошти велетенських корпорацій, банків, благодійних фондів, страхових компаній, особистих заощаджень інвесторів, частково державних субсидій. Попит на венчурний капітал у таких фірмах дуже великий і не обмежується комерційними банками, які утримуються від надмірного ризику. Це зумовило виникнення спеціалізованих венчурних інвестиційних фондів і компаній. Мета таких установ – акумулювати венчурний капітал, здійснювати венчурне фінансування й кредитування спеціалізованих ризикових фірм (венчурів). В умовах України ризикове підприємництво у такій формі отримує розвиток паралельно з процесом приватизації;

6) внутрішні венчурні відділи великих корпорацій. Такі відділи створюють як тимчасові творчі колективи та розформовують після вирішення поставленого перед ними завдання. Найчастіше ці відділи існують тривалий час у вигляді науково-дослідницького та дослідно-конструкторського бюро або науково-виробничого об'єднання. Фінансують «внутрішні венчури» за рахунок головної діяльності компаній. У деяких корпорацій «внутрішній венчур» поки що існує, однак, на думку багатьох західних вчених, така форма венчурного підприємництва вичерпала себе;

7) індивідуальні інвестори. Це значна сила. Вони були першими венчурними капіталістами. Їхнє місце в утворенні «зародкового капіталу» важливе тому, що індивідуальний інвестор згоден вкласти капітал у такий проєкт, який приватний венчурний капіталіст може визнати занадто ризиковим, оскільки він не задовольняє критеріїв його ставлення до інвестицій. У початковий період розвитку компаній кошти індивідуальних інвесторів є значним основним джерелом капіталу. Індивідуальні інвестори згодні надавати кошти щойно створюваній компанії, де є людина з ідеями, навіть не дуже відомими.

Венчурні фірми найчастіше обслуговують перші дві стадії інноваційного процесу: першу – народження або пошук ідей і другу – техніко-економічне обґрунтування ідей.

Фірми з венчурним капіталом розрізняють за такими ознаками: залежно від вартості або галузі продукції, типів товарів, стадії фінансування. Наприклад, фінансування ранніх стадій (деякі вкладають гроші в компанії на ранніх стадіях розвитку, що надає шанс отримати солідний прибуток, але ризик на цій стадії максимальний), вкладання грошей в зрілі компанії (для створення виробництва й маркетингу, створення необхідних потужностей, бази обігового капіталу, підтримання запасів, адже ризик ще великий, тому приваблює венчурних капіталістів).

У кожній галузі є специфічні умови, що впливають на ступінь ризику: у сільському господарстві – погодні умови, у торгівлі – оцінювання

кон'юнктури ринку, в атомної енергетиці – складність виробничого процесу тощо.

Для того щоб зменшилися ризики та підвищилася привабливість, потрібно здійснити глибокі науково-обґрунтовані розрахунки економічної ефективності інвестиційних програм. Найбільший вплив на ступінь ризику в інвестиційних програмах мають інфляційні процеси.

Спираючись на світовий досвід, до техніко-економічного обґрунтування інвестиційної програми висувають такі головні вимоги:

1. Вартість проєкту (договірна ціна) повинна враховувати підприємницький характер.

2. Надійність програми має гарантувати авторитетна страхова компанія.

3. У програмі якнайточніше слід визначити час між початком інвестиційного процесу і початком отримання прибутку на об'єкті експлуатації.

4. Програму слід обґрунтовувати вірогідними перспективними техніко-економічними показниками галузі.

В Україні сьогодні зароджується індустрія венчурного капіталу. Реальною є участь на цьому ринку промислових інвесторів, які, з одного боку, тісно пов'язанні з фондовим ринком, а з іншого, – уже мають досвід повної приватизації підприємств.

5.3 Інтелектуальні інвестиції

Одною зі складових частин інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів та послуг. На цьому ринку обертається особливий товар, що є інтелектуальною власністю людини або групи людей. Товарну форму має продукт інтелектуальної діяльності індивіда або колективу. Тому інтелектуальна власність має дві форми: індивідуальну і колективну.

Інтелектуальну власність поділяють на кілька видів:

– виняткову – запатентовану або захищену авторським правом;

– інформаційну – у вигляді здобутих знань, ідей, досвіду, кваліфікації.

Ця власність не має правового захисту та реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі крізь освіту або публікацію;

– ліцензовану – у вигляді придбаних інвестором прав володіння або використання, фіксованих ліцензіями.

Можливо виокремити ще один вид інтелектуальної власності, яка не може бути запатентованою, оскільки авторами можуть бути кілька індивідів або колективів. Така власність має властивість швидко перетворюватися з виключного на суспільне надбання. Прикладом такої власності є окремі ідеї та пропозиції, які реалізуються в законодавчих і нормативних актах та втрачають за такої умови авторство. З метою

захисту прав такої власності автори користуються послугами спеціальних реєстраційних фірм, що фіксують пріоритет.

За видами інтелектуальної власності об'єкти інтелектуальних інвестицій класифікують так: винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів та послуг.

Згідно з українським законодавством, винахід (корисна модель) – це наслідок творчої діяльності людини в будь-якій сфері технології. Такими наслідками можуть бути будь-які продукти та засоби їх виробництва.

Корисною моделлю вважають конструктивне виконання пристрою.

Право власності на винахід засвідчують патентом зі строком дії 20 років, корисну модель патентують на строк 5 років з можливістю продовжити його ще на 3 роки.

Промисловий зразок – це наслідок творчої діяльності людини у сфері художнього конструювання. Таким наслідком може бути форма, малюнок, поліровання або їх поєднання, що створює зовнішній вигляд промислового виробу, який задовольняє естетичні потреби. Патенти на промислові зразки видають строком на 10 років з можливістю продовжити його ще на 5 років.

Знак для товарів та послуг – це познака, за якою товари та послуги одних виробників відрізняються від інших. Це обсягові та інші позначки або їх поєднання, виконані в будь-якому кольорі або кольоровому поєднанні. Право власності на знаки засвідчують свідоцтвом на строк 10 років з можливістю надалі періодично продовжувати його кожні 10 років.

Об'єкти інтелектуальної власності реєструють в Українському національному офісі інтелектуальної власності та інновацій.

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, типології інтегральних мікросхем тощо. Окремі з них може підтверджувати патентне відомство, зокрема це наукові, літературні мистецькі праці, щодо яких діють норми авторського права, закріплені в Цивільному кодексі України.

Залежно від виду інтелектуальна власність реалізується на ринках інтелектуальних товарів та послуг. У багатьох ситуаціях інтелектуальні товари та послуги стають об'єктом інвестицій, однак їх можуть реалізовувати й на споживному ринку. Інвестор отримує інтелектуальні товари й послуги з метою використовувати їх в інвестиційній (підприємницькій) діяльності, сподіваючись отримати дохід у майбутньому. Тому вкладення в інтелектуальну власність (придбання інтелектуальних товарів та послуг) прийнято називати інтелектуальними інвестиціями.

Інтелектуальні інвестиції здійснюють у вигляді:

– придбання виключних прав використання – купівля патентів, ліцензій на винаходи, промислові зразки, товарні знаки тощо;

– придбання інформаційних послуг найманням різних фахівців – учених і практиків за контрактом або у вигляді разового придбання інформаційних послуг (експертиза, рекомендації тощо);

– придбання науково-технічної продукції, інтелектуальних товарів у матеріальній формі (програм, методик, ноу-хау). Ці товари можуть бути запропоновані у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення для комп'ютерів, аудіо- або відеозапису тощо;

– вкладення в людський капітал, витрати на освіту тощо.

Інтелектуальні інвестиції можуть фінансувати за рахунок трьох джерел: а) бюджетних асигнувань і коштів державних підприємств; б) приватнопідприємницького капіталу; в) спонсорських коштів, субсидій окремих фірм або приватних осіб.

Інтелектуальні інвестиції за рахунок бюджетних асигнувань фінансує держава для підвищення інтелектуального потенціалу суспільства. Споживачами інтелектуальних товарів та послуг, що їх фінансують із державного бюджету, є найбільший прошарок населення – ті, хто навчається в закладах освіти, працює в державних наукових центрах, купує навчальну літературу за державними пільговими цінами.

Водночас в усіх розвинутих країнах світу, поряд із безкоштовною державною освітою та системою охорони здоров'я, є і приватні структури.

Приватнопідприємницький капітал ґрунтується на виробництві таких інтелектуальних товарів, які в максимально короткий час приносять підприємницький дохід зі ставкою, не нижчою від середньої в промисловості. Приватні інтелектуальні інвестиції здійснюють у видавництві навчальної, методико-навчальної літератури, науково-популярних і художніх творів.

Бізнес в освітній сфері починається з приватних уроків і репетиторства, а закінчується створенням великих приватних університетів, яким держава надає вищий ступінь акредитації. За останні роки в Україні за рахунок приватних інвестицій освіту здобуває частина студентів державних вишів. Платну освіту здобувають студенти, набрані понад державний план прийому. Отримані від цього кошти йдуть на розвиток матеріальної бази вишів та в державний бюджет.

Інтелектуальні інвестиції в науково-дослідницьку діяльність реалізуються у вигляді венчурних проєктів за допомогою створення різноманітних науково-інженерних і консалтингових фірм. Таку форму інтелектуальних інвестицій прийнято відносити до інновацій.

Функції посередників на ринку інтелектуальних товарів та послуг здійснюють брокерські фірми та науково-консультативні центри; банки даних про новітні винаходи, промислові зразки, науково-технічні розробки, захищені патентами та ліцензіями; інформаційні банки даних про інші інтелектуальні товари та послуги. Ці фірми розпоряджаються також банками даних про дипломованих (сертифікованих) фахівців, які мають знання й досвід у різних напрямках науки й техніки та яких можуть залучати до здійснення того чи іншого інвестиційного проєкту на контрактній або іншій основі.

Більшість розвинених країн світу має в інтелектуальній сфері цілу низку установ, що функціонують за рахунок субсидій фірм та окремих приватних осіб. Такі недержавні фонди, асоціації, центри, заклади освіти прийнято називати неприбутковими закладами, у яких фірми та приватні особи є інвесторами-донорами. Це – альтернативний бюджетний і підприємницький сектор економіки, через який здійснюють інтелектуальні інвестиції, як правило, з благодійною метою. Наслідком діяльності неприбуткових закладів в інтелектуальній сфері є поліпшення рівня окремих прошарків населення. Зокрема в Україні завдяки таким фондам фінансують перенавчання звільнених з армії офіцерів.

Незважаючи на неприбутковий характер, такі організації можуть отримувати значний дохід від реалізації інтелектуальних товарів та послуг, операцій із фондовими цінними паперами тощо. Доходи можуть бути за рахунок надходжень із державних та місцевих бюджетів на виконання соціальних програм та спонсорських грантів. Узагалі комерційна діяльність неприбуткових закладів звільнена державою від сплати податків на інвестиції та отриманий від цього дохід. Отримані в такий спосіб доходи від інтелектуальних інвестицій у неприбутковому секторі стають надбанням суспільства.

Запитання для самоперевірки

1. Що таке інтенція?
2. Наведіть приклади інновацій, пов'язаних із удосконаленням технологій.
3. Які є прогресивні напрями вкладень у проектування промислових підприємств?
4. Схарактеризуйте прогресивні напрями вкладень у науково-технічну сферу інвестиційної діяльності.
5. Хто створює венчурні фонди?
6. Що є головним критерієм класифікації венчурного підприємства?
7. Які є джерела фінансування венчурного підприємства?
8. Які є види інтелектуальної власності?
9. Яким чином фінансують інтелектуальні інвестиції?
10. Назвіть функції посередників на ринку інтелектуальних товарів.

Розділ 6 ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

6.1 Міжнародна інвестиційна діяльність

Міжнародна інвестиційна діяльність зумовлена експортом інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою одержувати прибуток і розширювати економічний вплив.

За характером власності вивезений капітал може бути приватним і державним.

Розрізняють дві форми вивезення капіталу:

1) вивезення підприємницького капіталу, його розміщення у виробничі підприємства країн імпортерів;

2) вивезення позикового капіталу у вигляді позик, кредитів, вкладень на поточні рахунки в іноземні банки.

Підприємницький капітал своєю чергою поділяють на прямі і портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції – вкладення в закордонні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні. За визначенням Міжнародного валютного фонду, інвестиції вважають прямими, якщо іноземний інвестор має не менше ніж 25 % акцій підприємства.

Портфельні інвестиції – вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакету), облігації в інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою одержувати підвищений дохід за рахунок податкових пільг, змін валютного курсу тощо. Підприємницький капітал можуть вивозити також створенням дочірніх підприємств за кордоном, зокрема й підприємств зі змішаним капіталом (спільних підприємств).

Значну роль у міжнародній інвестиційній діяльності відіграють міжнародні системи, організації, асоціації тощо. Найвпливовішою міжнародною валютно-кредитною системою є Група Світового банку (Бреттон-Вудська валютна система), що об'єднує Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародну асоціацію розвитку, Міжнародну фінансову корпорацію, Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС)

Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) – це міждержавні інвестиційні інститути, засновані одночасно 1944 року в Бреттон-Вуді. Членами МБРР можуть бути лише країни, що вступили до МВФ. Головна мета МБРР – бути каналом передавання ресурсів від розвинених країн у країни, що розвиваються, для сприяння їхньому економічному і соціальному розвитку. МБРР надає не лише фінансові ресурси, а й технічну допомогу та рекомендації

з розроблення економічної політики.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) створена 1960 року з метою фінансувати проекти й програми розвитку на концесійних умовах у найбільш бідніших країнах (з річним доходом на душу населення меншим від 610 доларів США). На сьогодні таких країн у складі МАР понад 170. Фонди МАР формують за рахунок періодичних внесків розвинених країн.

Головним завданням Міжнародної фінансової корпорації (МФК), заснованої 1956 року, є сприяти країнам, що розвиваються, у розвитку приватного сектору за допомогою інвестування або надання позик. Фонди МФК формують з доходів від акцій, що їх купують країни – члени МФК, власних позик, зокрема від МБРР, нерозподіленого прибутку. Нині МФК нараховує 184 члени.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) створене 1988 року з особливою метою – сприяти інвестуванню акціонерного капіталу й залученню інших прямих інвестицій у країни, що розвиваються, усуненням перешкод некомерційного характеру. Задля цього БАГІ страхує закордонних інвесторів від збитків, пов'язаних із некомерційним ризиком. Крім того, БАГІ надає технічну допомогу країнам, що розвиваються, і рекомендації з поліпшення умов для припливу інвестицій в країну, сприяє розробленню та реалізації інвестиційних програм і проектів. На сьогодні членами БАГІ є 181 країна.

Традиційними об'єктами інвестування Групи Світового банку є елементи виробничої і соціальної інфраструктури, авто- і залізничні магістралі, транспорт, зв'язок, енергопостачання та інше, що безпосередньо впливає на прискорення процесу розвитку економіки.

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) засновано 1991 року для сприяння переходу до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, а також розвитку приватної і підприємницької ініціативи в країнах Центральної і Східної Європи, що впроваджують ринкову економіку. Акціонерами банку (на сьогодні їх 72) є країни Центральної і Східної Європи та інших регіонів світу, а також Європейського Союзу. Україна стала акціонером банку з 1992 року.

Значну роль у міжнародній інвестиційній діяльності відіграє Банк міжнародних розрахунків (БМР). Цей банк заснований 1930 року у Швейцарії з метою сприяти співробітництву серед центральних банків. БМР виконує чотири основні функції: приймає на депозит резерви центральних банків і використовує їх для надання позик та розміщення коштів на ринку капіталів; консулює центральні банки й міжнародні фінансові організації щодо кредитних і валютних операцій; діє як банк-депозитарій під час реалізації міжнародних фінансових угод; є центром монетарних та економічних досліджень. Загальні збори БМР складаються з представників 60 країн Європи, Північної і Південної Америки (зокрема США, Канади), Японії та Австралії.

Певну роль у розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин та інвестиційної діяльності відіграють різні угруповання країн, що були створені в різний час і майже з однаковими цілями: взаємодопомоги, координації діяльності у сфері валютно-фінансової та інвестиційної діяльності. Відомі такі угруповання: «Група п'яти», «Група семи», «Група десяти», «Група 24», «Група 30», «Група 77».

Група п'яти складається з п'яти країн: Франції, Німеччини, Японії, Великобританії і США. Ці держави разом з Італією і Канадою утворили Групу семи – найвідоміше і найвпливовіше міжнародне фінансове угруповання. Група десяти створена 1962 року відповідно до Загальної угоди про позики розвинених країн – членів МВФ. У цю групу, крім «сімки», увійшли Нідерланди, Бельгія і Швеція. Ці країни взяли на себе зобов'язання надавати в разі потреби у визначених розмірах позики МВФ. 1984 року до цієї групи приєдналася Швейцарія. Групу 24 створили 1972 року країни, що розвиваються, – члени МБРР і МВФ. Міністри фінансів країн цієї групи проводять регулярні засідання, звичайно після міністерських зустрічей МБРР і МВФ. Група 24 входить до складу Групи 77 і формулює для неї основні положення щодо валютно-фінансової, кредитної та інвестиційної діяльності. Групу 30 створили на початку 1979 року провідні банкіри, бізнесмени й фінансові керівники розвинених країн, вона розвивається як неформальне об'єднання. Члени цієї групи збираються кілька разів на рік обговорювати шляхи вирішення світових економічних проблем. За результатами обговорень члени групи складають звіти і виробляють рекомендації. Групу 77 створили 1967 року країни, що розвиваються. Нині ця група нараховує 134 країни, однак первісна назва зберігається. Періодично група проводить збори своїх членів у межах засідань Організації Об'єднаних Націй.

6.2 Політика держави щодо залучення іноземних інвестицій

Державну політику у сфері іноземних інвестицій здійснює Кабінет Міністрів України разом із Національним банком і регулює Верховна Рада України.

Для іноземних інвестицій у пріоритетні галузі економіки і соціальної сфери з метою заохотити іноземних інвесторів можуть встановлювати додаткові пільги, однак закони України визначають території, на яких діяльність іноземних інвесторів обмежена або заборонена з огляду на вимоги національної безпеки.

Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації, а ліквідувати їх можливо лише в разі стихійних лих. І навіть тоді передбачено можливість оскарження в судах і компенсації. Крім того, усі витрати і збитки іноземних інвесторів відшкодовують із державного бюджету або інших джерел, відшкодування встановлює Кабінет Міністрів України в поточних ринкових

цінах на підставі оцінок незалежних аудиторів і в тій валюті, у якій здійснювали інвестиції. З моменту виникнення права на компенсацію і до моменту її виплати на неї нараховують відсотки, що відповідають тим, за якими лондонські банки надають позики першорядним клієнтам на ринку валют.

У разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право протягом шести місяців повернути свої інвестиції, а також доходи за ними в грошовій або речовій формі за реальними ринковими цінами, що склалися на момент припинення інвестиційної діяльності.

Іноземні інвестори мають право отримувати паї та цінні папери відповідно до валютного законодавства і законів про цінні папери і фондову біржу, брати участь у приватизації майна державних підприємств, у конкурсах і аукціонах.

Закон України «Про режим іноземного інвестування» спрямований на заохочення й посилення припливу іноземного капіталу в пріоритетні сфери економіки країни за допомогою надання різних страхових гарантій, особливо щодо найважливіших інвестиційних програм і проєктів, поліпшення правового регулювання іноземного інвестування, розвитку й удосконалення інфраструктури міжнародного бізнесу, інших умов іноземного інвестування.

В Україні сьогодні діє Ukraine Facility та Ukraine Investment Framework. Це масштабна програма фінансової підтримки від Європейського Союзу, яка діє у 2024–2027 роках. Суть цієї програми – забезпечити доступ до фінансування через міжнародні фінансові інституції (ЄІБ, ЄБРР), гранти та інвестиції. Так, на початку 2026 року було затверджено новий пакет на 1,5 млрд євро для проєктів в енергетиці, інфраструктурі, обороні та виробництві (подвійного призначення).

Завданнями наявних програм (наприклад «Інвестиційні няні», «Доступні кредити 5-7-9%» тощо) є залучити додаткові джерела інвестування прогресивних структурних зрушень та інших якісних перетворень в економіці України за рахунок коштів іноземних інвесторів, формувати експортний потенціал, забезпечити зростання технічного рівня виробництва, скорочення енергоємності продукції, потреби підприємств у сировині, ліквідувати диспропорції, що виникають на внутрішньому ринку країни.

Пріоритетними галузями для іноземних інвестицій є: агропромисловий комплекс; легка промисловість; лісопромисловий комплекс; машинобудування; медична промисловість; паливно-енергетичний комплекс; транспортна інфраструктура; хімічна і нафтохімічна промисловість; соціальна інфраструктура.

Вкладаючи кошти в ці галузі, іноземні інвестори користуються такими пільгами:

- застосування норм прискореної амортизації;
- звільнення від податку на прибуток підприємств (податкові канікули)

на один рік для інвестицій до 500 тис. доларів США, на два роки – від 500 тис. до 5 млн. доларів США, на три роки – від 5 до 50 млн і на п'ять років – для інвестицій обсягом понад 50 млн доларів США;

– надання податкового кредиту на пільгових умовах для перших трьох років діяльності підприємства з іноземними інвестиціями;

– відшкодування 50 % імпортного мита, стягнутого за ввезення товарів виробничого призначення, а для агрегатів, що надходять для кооперації, вузлів і деталей, – 100 %. Пільгу надають на п'ять років за умови підтвердженого використання імпортованих товарів у власному виробництві підприємства з іноземними інвестиціями;

– надання на пільгових умовах кредитів від уповноважених банків за рахунок спеціального бюджетного фонду;

– страхування інвестиційних ризиків зі спеціального бюджетного фонду страхових гарантій.

Іноземне інвестування в пріоритетні галузі дає змогу:

– створювати нові робочі місця;

– здійснювати вкладення в економічно безпечні технології, орієнтовані на найбільш раціональне використання сировинної бази України;

– знижувати енерговитрати на одиницю виробленої продукції;

– робити конкурентоспроможною на світових ринках продукцію, що її виготовляють на підприємствах з іноземними інвестиціями;

– удосконалювати правовий режим регулювання іноземного інвестування стосовно вирішення питання про надання підприємствам з іноземними інвестиціями права власності на земельну ділянку;

– спрощувати процедури участі іноземних інвесторів у приватизації майна державних підприємств;

– розроблювати порядок відшкодування збитків іноземним інвесторам, включно з втраченою вигодою і моральним збитком;

– спрощувати процедури реєстрації підприємств з іноземними інвестиціями;

– продовжувати практику укладання з іншими державами двосторонніх угод про заохочення і взаємний захист інвестицій та угод про запобігання подвійному оподаткуванню;

– приймати законодавчі акти про охорону інтелектуальної власності відповідно до чинних міжнародних конвенцій з метою залучити іноземні інвестиції до високих технологій та наукомісткого виробництва.

Слід окремо наголосити на важливості Закону України «Про правовий статус іноземців та осіб без громадянства». У ньому підтверджено право іноземних громадян як фізичних осіб провадити інвестиційну діяльність. Закон передбачає рівність прав та обов'язків усіх суб'єктів у сфері економічної діяльності.

Світова практика свідчить про ефективність імпорту капіталу за допомогою створення вільних економічних зон (ВЕЗ). Законодавство України розрізняє спеціальні економічні зони без обмеження характеру

їхньої діяльності. Із усієї сукупності можна виокремити такі ВЕЗ: комплексні виробничі, фінансово-банківські та страхові, технополіси, експортні, митні, транзитні, туристично-рекреаційні тощо.

Визнано за доцільне створювати ВЕЗ різних типів, віддаючи перевагу локальним (точковим) зонам у межах невеликих територій міст (районів). Потім на другому етапі було прогнозовано створення багатофункціональних зон у межах окремих регіонів, зон міжнародного типу на суміжних територіях кількох держав.

Для того щоб обрати напрям розвитку ВЕЗ, треба докладно вивчити конкурентоспроможність продукції, товарів та послуг, вироблених у зоні.

Вільна економічна зона – це обмежена частина території країни, для якої характерний специфічний режим функціонування економічних суб'єктів. Механізм функціонування ВЕЗ, як правило, пов'язаний зі специфічним економічним, організаційним, податковим, митним і правовим статусом господарських агентів і всієї ВЕЗ, що найчастіше слабо взаємодіє з економікою держави. Відповідно до цього механізм функціонування ВЕЗ охоплює:

- інвестиційний клімат;
- валютно-фінансовий і митний режим;
- організаційно-правовий режим.

Основні ВЕЗ, що створені в Україні: 1) «Азов» (м. Маріуполь); 2) «Донецьк»; 3) «Закарпаття»; 4) «Інтерпорт Ковель» (Волинська обл.); 5) «Курортотоліс Трускавець» (Львівська обл.); 6) «Миколаїв»; 7) «Порто-франко» (Одеса); 8) «Порт Крим»; 9) «Рені» (Одеська обл.); 10) «Славутич»; 11) «Яворів» (Львівська обл.).

Через повномасштабне вторгнення РФ функціонування багатьох ВЕЗ на Сході та Півдні України призупинене або неможливе.

6.3 Інвестиції іноземних фірм і спільних підприємств

Відповідно до законодавства України, до іноземних інвесторів належать юридичні і фізичні особи, що розміщені (мешкають) за межами України, а також іноземні держави, міжнародні урядові й неурядові організації.

Підприємство з іноземними інвестиціями – це будь-яка правова форма підприємництва, створена відповідно до законів України, у якій іноземний інвестор володіє протягом року в середньому не менше ніж 20 % оголошеного статутного капіталу або частини вартості не менше ніж 100 тис. доларів США для банків та інших кредитно-фінансових установ і 50 тис. доларів США для окремих підприємств (організацій).

Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестиції на території України у вигляді іноземної валюти, будь-якого нерухомого майна, цінних паперів, інтелектуальної власності, права на здійснення господарської

діяльності, платних послуг тощо. У цьому разі кваліфікаційна норма становить 1 млн доларів США для банків і 500 тис. доларів США для інших підприємств (організацій). Для малих підприємств норма становить 10 тис. доларів США.

Державну реєстрацію іноземних інвестицій провадять обласні державні адміністрації у триденний термін на підставі інформаційного повідомлення інвестора. Такі інвестиції здійснюють у таких формах:

- часткової участі в підприємствах, що їх організують разом із українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки в активних об'єктах;

- створення підприємств, що цілком належать іноземним інвесторам, окремих підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність активних підприємств цілком;

- придбання прямо не забороненого законами України майна (рухомого і нерухомого), включно із земельними ділянками, будинками, устаткуванням, транспортними засобами та іншим у натуральному вигляді або у вигляді цінних паперів;

- придбання самостійно або за участі українських інвесторів прав користуватися землею і концесій на використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав.

Державну реєстрацію іноземних інвестицій провадить Міністерство фінансів України в триденний термін на підставі інформаційного повідомлення інвестора. Якщо іноземний інвестор претендує на додаткові пільги, його реєструють протягом 21 дня і видають йому інвестиційне свідоцтво, що є підставою для одержання пільг. Пільги встановлюють у державних програмах стимулювання іноземних інвесторів. Якщо іноземний інвестор (спільне підприємство) створює дочірнє підприємство, філію або представництво, пільги на них поширюються за умови, що не менше ніж 51 % статутного фонду належить засновникові. Підприємства з іноземними інвестиціями можуть добровільно об'єднуватися в спілки, асоціації, концерни, міжгалузеві, регіональні й інші об'єднання.

Спільні підприємства звільняються від податків на імпорт:

- якщо іноземний інвестор робить внесок у статутний капітал підприємства;

- якщо ввозять готову продукцію, сировину, напівфабрикати й запчастини для власних устатковань підприємства.

Експорт продукції спільних підприємств, що цілком вироблена або мала достатнє перероблення із застосуванням власного майна цих підприємств і має сертифікат визначення продукції власного виробництва Торгово-промислової палати України, не потрібно ліцензувати й квотувати.

Перевірку з метою оподаткування фінансової і комерційної діяльності спільних підприємств проводять лише офіційно зареєстровані аудиторські організації.

Що стосується оподаткування, то цілком зрівняли права українських і зарубіжних інвесторів. За спільними підприємствами зберігаються канікули на пільгове оподаткування з моменту внесення інвестиції на п'ятирічний термін. Для підприємств посередницької діяльності, аукціонів, казино, гральних будинків, здавання в оренду приміщень у всіх ситуаціях оподаткування передбачене на загальних умовах.

Крім змін законодавства, серед умов, що стримують вкладення іноземного підприємницького капіталу в економіку України, важливо відзначити неконвертованість національної валюти, обіг на внутрішньому ринку грошових знаків інших країн, бюрократичні бар'єри, досить складний порядок реєстрації як іноземних інвестицій, так і підприємств за участі іноземного капіталу, відсутність достатніх гарантій захисту інвестицій, несприятливе соціальне середовище.

Гострою проблемою для іноземного інвестора є недостатнє «знання» можливостей українського підприємництва як в приватному, так і в державному секторі, застосовуваних методів аналізу й складання проєктів. Як правило, підприємці прагнуть одержувати інвестиції без будь-яких зусиль з їхнього боку. Найчастіше до іноземних інвесторів висувають вимогу надати 50 % від загальної суми початкових інвестицій. Закордонні інвестори часто здатні надати лише 10–20 % від початкових витрат.

В Україні великі інвестиційні проєкти розробляють спеціалізовані проєктні інститути. У проєктах лише схематично окреслюють маркетингові й фінансові аспекти, превалює технічна підготовка, в оцінюванні не завжди враховують прийняті у світовій практиці показники ефективності інвестиційного проєкту. Передумовою розширення іноземного інвестування є створення й залучення до розроблення проєктів спеціалізованих вітчизняних консалтингових компаній для найповнішого врахування інтересів інвестора.

Загалом діяльність із формування сприятливих умов для іноземного інвестування спрямована на уповільнення інфляційних процесів, стабілізацію курсу обміну іноземної валюти, створення сприятливого інвестиційного клімату, включно зі стабілізацією в правовому середовищі й оптимізацією вітчизняного бізнесу.

Президія Торгово-промислової палати України 24 листопада 1994 року затвердила рішення впровадити недержавний реєстр українських підприємств, фінансове становище яких свідчить про їхню надійність як партнерів для підприємницької діяльності в Україні і за її межами (Реєстр надійних партнерів Торгово-промислової палати України). Підприємства, яких включено до реєстру, добровільно й регулярно надають матеріали про своє фінансове і виробниче становище, що свідчить про сумлінність і чесність вітчизняних підприємців, які бажають мати закордонного або вітчизняного партнера. Тобто Торгово-промислова палата України є установою, що підтверджує авторитет вітчизняних фірм і стає важливим складником участі іноземного капіталу в справах фірми.

Запитання для самоперевірки

1. Чим зумовлена міжнародна інвестиційна діяльність?
2. Яку роль відіграють міжнародні організації в міжнародній інвестиційній діяльності?
3. Схарактеризуйте роль Міжнародного валютного фонду в міжнародній інвестиційній діяльності.
4. Схарактеризуйте державну політику України у сфері іноземних інвестицій.
5. Схарактеризуйте пріоритетні сфери для вкладання іноземних інвестицій.
6. Які пільги рекомендовано застосовувати в разі вкладення іноземних інвестицій?
7. Схарактеризуйте режим функціонування вільних економічних зон.
8. Поясніть правову форму підприємств з іноземними інвестиціями.
9. Яким соціально-економічним процесам сприяють іноземні інвестиції?
10. Які функції виконують торгово-промислові палати у разі вкладення іноземних інвестицій?

Розділ 7 ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

7.1 Поняття доцільності капітальних вкладень

Оцінювання доцільності капіталовкладень – необхідний інструмент для оцінювання інвестицій та вибору тих, які принесуть гарні грошові потоки й будуть мати достатню прибутковість. Головне питання, яке вирішують у такому разі: чи варто вкладати гроші в інвестиції і як розважливо зробити вибір із двох чи більше варіантів? Для цього потрібен надійний спосіб оцінювання, порівняння й вибору проєктів. Цей спосіб називають оцінюванням доцільності інвестиційних капіталовкладень.

Капітал у будь-якій формі (боргу або акцій) дуже обмежений. В економіці є межа капіталу, що може дати банківська система. Комерційні банки й інші установи, що надають кредити громадянам, корпораціям та урядам, мають для цього обмежені депозити. На практиці в кожній фірмі обмежені можливості для кредитування, і їх слід використовувати якнайкраще.

Необхідно враховувати й те, що для залучення капіталу компанія може випустити необмежену кількість звичайних акцій. Але збільшення кількості акцій компанії призведе лише до дроблення акціонерного капіталу компанії між великою кількістю акціонерів. Інакше кажучи, якщо зростає кількість акцій компанії, відповідно може зменшитися частка власності індивідуальних акціонерів компанії.

Капітал також може бути у формі довго- або короткострокових кредитів, звичайних акцій нерозподілених прибутків, заборгованості тощо. Навіть найвідоміші у своїй галузі або у своєму регіоні фірми можуть кредитуватися до певної межі. Щойно цю межу перетнуто, фірми відмовляють у виданні кредиту або ж беруть з неї вищий відсоток за кредит, що, природно, не сприяє залученню капіталу за допомогою кредиту.

Поточні і капітальні витрати компанії є двох видів:

1) короткострокові, які цілком списують у тому ж році, коли їх здійснювали. Прикладом таких витрат може бути заробітна плата, вартість сировини й різні адміністративні витрати;

2) капітальні – це довгострокові витрати, що їх амортизують (їхня вартість поступово зменшується) протягом кількох років згідно з правилами Податкового кодексу.

Різновиди капітальних витрат:

- нові машини й устаткування, закуплені для розширення справи;
- заміна наявного устаткування;
- обов'язкові проєкти;
- інші капітальні витрати.

7.2 Методи оцінювання інвестиційних проєктів

В основі процесу ухвалення управлінських рішень інвестиційного характеру лежать оцінювання і порівняння обсягу передбачуваних інвестицій та майбутніх грошових надходжень. Оскільки порівнювані показники стосуються різних проміжків часу, ключовою проблемою є можливість порівняти їх. Розв'язати цю проблему можна по-різному, залежно від наявних об'єктивних і суб'єктивних умов: темпу інфляції, розміру інвестицій, генерованих надходжень, горизонту прогнозування, рівня кваліфікації аналітика тощо.

Методи, що їх використовують в аналізі інвестиційної діяльності, можна поділити на дві групи:

- а) основані на дисконтованих оцінках;
- б) основані на облікових оцінках.

Основними методами є:

1. Метод розрахунку чистого приведеного ефекту. Цей метод ґрунтується на зіставленні величини вихідної інвестиції (IC) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, що генеруються протягом прогнозованого строку. Оскільки приплив коштів розподілено в часі, його дисконтують за допомогою коефіцієнта r , що його визначає аналітик (інвестор) самостійно, спираючись на щорічний відсоток повернення, який він хоче або може мати на інвестований капітал.

Припустимо, що інвестиція (IC) буде генерувати протягом n років річні доходи розміром P_1, P_2, \dots, P_n . Загальна накопичена величина дисконтованих доходів (PV) і чистий приведений ефект (NPV), відповідно, розраховують за формулами:

$$PV = \frac{\sum P_k}{(1+r)^k}, \quad (7.1)$$

де $k = 1 \dots n$;

$$NPV = \frac{\sum P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (7.2)$$

де $k = 1 \dots n$.

Якщо:

NPV > 0, то проєкт варто прийняти;

NPV < 0, то проєкт варто відхилити;

NPV = 0, то проєкт ні прибутковий, ні збитковий.

Прогнозуючи доходи за роками, слід, по можливості, враховувати усі види надходжень як виробничого, так і невиробничого характеру, що можуть бути асоційовані із цим проєктом. Так, якщо після закінчення періоду реалізації проєкту заплановано надходження коштів у вигляді ліквідаційної вартості (вивільнення устаткування, частини оборотних коштів), то їх треба враховувати як доходи відповідних періодів.

2. Метод розрахунку індексу рентабельності інвестиції. Цей метод впливає з попереднього. Індекс рентабельності (PI) розраховують за формулою:

$$PI = \frac{\sum P_k}{(1+r)^k} : IC, \quad (7.3)$$

де $k = 1 \dots n$.

Якщо:

$PI > 1$, то проєкт варто прийняти;

$PI < 1$, то проєкт варто відхилити;

$PI = 1$, то проєкт ні прибутковий, ні збитковий.

На відміну від чистого приведеного ефекту, індекс рентабельності є відносним показником. Завдяки цьому він дуже зручний, якщо обирають один проєкт з низки альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV, або якщо комплектують портфель інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV.

3. Метод розрахунку норми рентабельності інвестицій. Під нормою рентабельності інвестицій (IRR) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, за якого NPV проєкту дорівнює нулю. Тобто:

$$IRR = r, \text{ за умови } NPV = f(r) = 0. \quad (7.4)$$

Сутність розрахунку цього коефіцієнта під час аналізу ефективності планованих інвестицій полягає в такому: IRR показує максимально допустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані із цим проєктом.

На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність, зокрема й інвестиційну, із різних джерел. Як плату за використання авансованими в підприємство фінансовими ресурсами воно сплачує відсотки, дивіденди тощо, тобто має деякі обґрунтовані витрати для підтримання свого економічного потенціалу. Показник, що характеризує відносний рівень цих витрат, можна назвати ціною авансованого капіталу (CC). Цей показник відбиває мінімум повернення на вкладений у його діяльність капітал, його рентабельність. Його розраховують за формулою середньої арифметичної зваженої.

Економічний зміст цього показника полягає в такому: підприємство може ухвалювати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижчий від поточного значення показника CC (або ціни джерела грошових коштів для цього проєкту). Тому саме з цим показником слід порівнювати IRR, розрахований саме для цього проєкту. Тоді маємо такий зв'язок:

якщо $IRR > CC$, то проєкт необхідно прийняти;

якщо $IRR < CC$, то проєкт слід відхилити;

якщо $IRR = CC$, то проєкт ні прибутковий, ні збитковий.

Також для розрахунку норми прибутковості можна використати формулу, що впливає із методу послідовної ітерації з використанням

табульованих значень дисконтованих множень. Для цього за допомогою таблиць обирають два значення коефіцієнтів дисконтування $r_1 < r_2$ так, щоб в інтервалі (r_1, r_2) функція $NPV = f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-» або з «-» на «+». Тоді далі можна використати формулу

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)}(r_2 - r_1), \quad (7.5)$$

де r_1 – ціна авансованого капіталу;
 r_2 – коефіцієнт рентабельності авансованого капіталу;
 NVP – чиста поточна вартість.

4. Метод визначення строку окупності інвестицій. Алгоритм розрахунку цього методу (PP) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестицій. Якщо дохід розподілено за роками рівномірно, то строк окупності розраховують розподілом одноразових витрат на величину річного доходу, який вони зумовлюють. Якщо одержують дробове число, його округляють убік збільшення до найближчого цілого. Загальна формула розрахунку показника PP має вигляд

$$PP = n \text{ за умови } \sum_k = 1^n P_k > IC, \quad (7.6)$$

де $k = 1 \dots n$.

5. Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR). Цей метод має дві характерні особливості:

- по-перше, він не передбачає дисконтування показників доходу;
- по-друге, дохід характеризується показником чистого прибутку PN (балансовий прибуток за мінусом відрахувань у бюджет):

$$ARR = \frac{PN}{1/2(IC - RV)}, \quad (7.7)$$

де RV – ліквідаційна вартість проекту.

7.3 Порівняльний аналіз проектів різної тривалості

У реальному житті цілком імовірна ситуація, коли необхідно порівняти проекти різної тривалості. Якщо припустити, що є проекти А і Б, розраховані відповідно на i та j років. Тоді рекомендують:

1. Знайти найменше спільне кратне (НСК) термінів дії проектів:

$$Z = \text{НСК}_{(i,j)}. \quad (7.8)$$

2. Розглядати кожен із проектів як повторюваний, проаналізувати NVP проектів А і Б, реалізованих необхідну кількість разів протягом періоду Z .

3. Обрати той проект, для якого сумарний NVP повторюваного потоку має найбільше значення.

Сумарний NVP повторюваного потоку розраховують за формулою:

$$NPV_{(i,n)} = NPV_{(i)} \left[1 + \frac{1}{(1+r)^{2i}} + \frac{1}{(1+r)^{3i}} + \dots \right], \quad (7.9)$$

де $NPV_{(i)}$ – чистий приведений ефект вихідного (повторюваного) проекту;

i – тривалість цього проекту;

r – коефіцієнт дисконтування в частках одиниці;

n – число повторень цього проекту (характеризує число додавань у дужках).

Розглянуту методику можна спростити в обчислювальному плані. Так, якщо аналізують проекти, які суттєво різняться тривалістю реалізації, то їх можна зменшити, якщо припустити, що кожен з аналізованих проектів реалізовано необмежену кількість разів. Тоді число складників у формулі розрахунку $NPV_{(i, n)}$ буде йти до нескінченності, а значення $NPV_{(i, +)}$ можна знайти за відомою формулою для нескінченно убутної геометричної прогресії:

$$NPV_{(i,+)} = \lim_{n \rightarrow \infty} NPV_{(i,n)} = NPV_{(i)} \left[\frac{1}{(1+r)^i} \right] : \left[\frac{1}{(1+r)^i} - 1 \right]. \quad (7.10)$$

Із двох порівнюваних проектів саме той проект, що має більше значення $NPV_{(i,+)}$, є найкращим.

7.4 Оптимізація розподілу інвестицій за кількома проектами

Таке завдання постає тоді, коли маємо на вибір кілька привабливих інвестиційних проектів, однак підприємство не може брати участь одночасно в усіх, оскільки обмежене фінансово. Тому можна розглянути найтипівіші ситуації, що вимагають оптимізувати розподіл інвестицій.

Найскладніші варіанти оптимізації інвестиційних портфельів оцінюють за допомогою методів лінійного програмування.

Просторова оптимізація. Коли йдеться про просторову оптимізацію, мають на увазі таке:

– загальна сума фінансових ресурсів на конкретний період (припустімо, рік) обмежена зверху;

– є взаємно незалежні інвестиційні проекти із сумарним обсягом необхідних інвестицій, що перевищують ресурси підприємства;

– потрібно скласти інвестиційний портфель.

Залежно від того чи можна дробити розглянуті проекти, можливі різні способи розв'язання цього завдання:

1. Якщо розглянуті проекти можна дробити, то можна реалізувати не лише цілком кожен з аналізованих проектів, але й будь-яку його частину. Тоді беруть до розгляду кожен частину інвестицій і грошових надходжень.

Для кожного проекту розраховують індекс рентабельності:

$$PI = NPV \text{ грошових надходжень} / NPV \text{ грошових відтоків}. \quad (7.11)$$

Проекти упорядковують за убубанням показника PI. В інвестиційний портфель включають перші k проектів, що їх сумарно в повному обсязі може профінансувати підприємство. Черговий проект беруть не в повному обсязі, а лише в тій частині, у якій його можна профінансувати (залишковий принцип).

2. Якщо розглянуті проекти не можна дробити. Тоді оптимальну комбінацію знаходять, послідовно переглядаючи всі можливі варіанти поєднання проектів і розраховуючи сумарний NPV для кожного варіанта. Комбінація, що максимізує сумарний NPV, і буде оптимальною.

Часова оптимізація. Коли йдеться про часову оптимізацію, мають на увазі таке:

– загальна сума фінансових ресурсів, що доступна для фінансування в планованому році, обмежена зверху;

– є кілька незалежних інвестиційних проектів, які через обмеженість фінансових ресурсів не можна реалізувати в планованому році одночасно. Однак у наступному році (що йде за плановим роком) проекти, що залишилися (або їхні частини), можна реалізувати. Тоді потрібно оптимально розподілити проекти на два роки.

В основу методики складання оптимального портфеля закладена така послідовність: за кожним проектом розраховують спеціальний індекс, що характеризує відносну втрату NPV, на випадок, якщо проект буде відтерміновано до виконання на рік. Тоді проекти з мінімальними значеннями індексу можна відкласти на наступний рік.

Індекс можливих втрат можна тлумачити так: він показує величину відносних втрат у разі, якщо проект відкладено до виконання на рік.

Запитання для самоперевірки

1. Схарактеризуйте різновиди капітальних вкладень.
2. Що належить до обов'язкових проектів?
3. Схарактеризуйте склад поточних витрат.
4. Схарактеризуйте методи, що їх використовують в інвестиційній діяльності.
5. Поясніть економічний зміст чистого приведенного ефекту.
6. Наведіть алгоритм розрахунку строку окупності.
7. Як порівнюють проекти різної тривалості?
8. Коли застосовують просторову оптимізацію інвестицій?
9. З якою метою використовують часову оптимізацію?
10. Як і за допомогою яких методів можна сформувати оптимальний портфель інвестицій?

Розділ 8 ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЄКТИ

8.1 Процес інвестування капіталу

Фінансуючи інвестиції, основну увагу спрямовують на оцінювання інвестиційного вибору за умови, що використання теоретично коректних методів безпосередньо приводить до оптимального інвестиційного вибору і, таким чином, максимізує багатство акціонерів. Особа, що ухвалює рішення, є пасивним глядачем, який діє більше як технік, ніж як підприємець. Якимось чином у полі зору з'являються ідеї щодо інвестування, розраховують грошові потоки та роблять припущення. Ризик ураховують у формулі дисконтування, за якою обчислюють значення чистої теперішньої вартості (NPV) проєкту. Якщо значення NPV позитивне, пропозиція стає частиною переліку прийнятних інвестиційних можливостей. Цей перелік у подальшому ревізують, оцінюючи взаємовиключні проєкти за умови наявних обмежень у фінансовому капіталі, де це необхідно.

Такому підходу до бюджетування капіталу властиві такі припущення: інвестиційні ідеї з'являються просто; проєкт можна розглядати ізольовано, тобто проєкти не є взаємозалежними; ризик можна повністю врахувати в межах чистої теперішньої вартості; некількісні зауваження щодо інвестування до уваги не беруть; оцінка грошових потоків є неупередженою.

За таких припущень, а саме за умови наголосу на інвестиційних оцінках, а не загалом на процесі інвестування, може виникнути ситуація, коли неможливо виробити найбажанішу інвестиційну програму. Вирішенням цієї ситуації може бути відповідь на запитання, яким чином організація може розробити концептуальну основу для солідних й успішних інвестиційних проєктів. Для цього не обов'язково використовувати надскладні методи або процедури. Менеджерові необхідно переоцінити процедури інвестування в організації не для того, щоб визначити, чи є вони теоретично правильними, а для того, щоб визначити, чи дасть змогу їх використання ухвалювати справді найкращі рішення.

Процес інвестування охоплює чотири основні етапи: 1. Генерування проєкту: пошук інвестиційних можливостей у межах стратегії компанії; відсів пропозицій з огляду на те, чи варті вони детальніших досліджень; визначення (конкретизація) проєктів; визначення інших доступних альтернативних інвестицій; збирання інформації і вироблення припущень.

2. Оцінювання проєкту: розрахунок загальних дискретних потоків надходжень; визначення чистих надходжень; оцінювання впливу різних припущень на одержані за проєктом результати; аналіз ризиків проєкту; співвідношення вигод і стратегічної цілі проєкту з ризиком та обмеженнями для організації.

3. Затвердження проєкту: підготовка й затвердження загальних капітальних витрат, запланованих за річними бюджетами; звернення із запитом на затвердження коштів за кожною пропозицією з наданням усіх

необхідних додаткових матеріалів; ухвалення рішення щодо інвестування (прийняти, відкинути, змінити).

4. Реалізація проєкту: відслідковування й контроль фаз реалізації; оцінювання реалізації та очікуваного результату інвестиційного рішення.

Для будь-якої організації існує потенційний набір інвестиційних можливостей, які збігаються по суті з виробленими цілями та стратегією компанії. Завдання саме керівництва полягає в тому, щоб здійснювати творчий пошук з визначення такого набору. Багато середніх і великих компаній це розуміють і саме тому звертають особливу увагу на інновації та розвиток, віддаючи їм пріоритет на рівні організації, заохочуючи ранню ідентифікацію інвестиційних можливостей.

Система бюджетування капіталу не повинна розглядати інвестиційні проєкти ізольовано, тобто приймати лише ті, які пропонують позитивне значення чистої теперішньої вартості, і відхиляти всі інші. Вона є цілісною частиною процесу корпоративного планування фірми і має бути узгодженою із цілями і стратегіями підприємницької діяльності. Процес інвестування або процес перерозподілу ресурсів, до якого він інколи зводиться, є саме тим основним методом, за допомогою якого втілюють стратегію.

Бюджет капіталу має бути тісно пов'язаний із корпоративною стратегією, і, таким чином, кожен проєкт робить свій внесок у реалізацію певних елементів цієї стратегії.

Пропозиції з відсіву: неможливо й небажано повномасштабно оцінити інвестиційні можливості, доки їх чітко не визначено. Процес відсіву є важливим інструментом вибору тих проєктів, які за тими або іншими параметрами не варті подальших інвестиційних досліджень.

Конкретизування: інвестиційна пропозиція є невизначеною і безформною доти, доки її чітко не визначено. На стадії конкретизації в процесі інвестиційного аналізу інвестиційну пропозицію детально специфікують, добираючи інформаційні матеріали, що описують її технічні та економічні характеристики. Для кожної пропозиції розробляють певну кількість альтернативних варіантів, які слід деталізувати й оцінити для того, щоб створити проєкт, що має найпривабливіші фінансові показники. Обсяг інформації, яку збирають для оцінювання інвестиційної пропозиції, значною мірою залежить від інформації, потрібної для отримання бажаного рішення, легкості її опрацювання, а також того, якою мірою особа, що висунула цей проєкт, нестиме відповідальність за подальшу діяльність, яка ґрунтуватиметься саме на цій інформації.

Класифікування інвестицій: необхідну інформацію і метод аналізу змінюють залежно від природи проєкту. Є така усталена класифікація інвестиційних пропозицій: заміщення; скорочення витрат; розширення або покращення; нові продукти; стратегія; статутна діяльність і благодійність.

Пропозиції щодо заміщення зумовлені насамперед потребою замінити активи, що їх вже майже виробили або які потребують надзвичайно високих витрат для підтримання їх у робочому стані.

Пропозиції щодо скорочення витрат мають на меті економити їх за допомогою використання додаткового обладнання або модифікування вже наявного.

Пропозиції щодо розширення й покращення стосуються вже наявних продуктів і спрямовані на збільшення обсягів виробництва, поліпшення сервісних і дистриб'юторських можливостей, підвищення якості продукту або підтримання чи зміцнення конкурентної позиції фірми.

Пропозиції щодо нових продуктів стосуються всіх капітальних витрат, пов'язаних з новими продуктами.

Стратегічні пропозиції генерують на вищому управлінському рівні. Вони пов'язані з витратами в нових сферах або тих, де вигоду буде отримано поза інвестиційним проектом як таким.

Статутна діяльність і благодійність зазвичай не приносять фінансових надходжень, хоча й можуть дати фірмі користь в інший спосіб. Але головним тут є мінімізація витрат для досягнення певних цілей.

Критичні пропозиції – це капітальні проекти, які слід зреалізувати в поточному році для того, щоб запобігти якимось надзвичайним ситуаціям або відвернути значні грошові втрати. Бажані пропозиції – високоприбуткові проекти або проекти, які є надзвичайно важливими для фірми. Необхідні пропозиції – схожі на критичні пропозиції, за винятком того, що проекти триваліші. Це означає, що їх можна відкласти на один або кілька років доти, доки не знайдуться необхідні кошти.

Етап оцінювання передбачає збирання інформації як на вході, так і на виході із застосуванням спеціальних інвестиційних критеріїв для того, щоб отримати оптимальне поєднання інвестиційних проектів. Фірма повинна зробити вибір щодо використання точних і надскладних або ж простіших оцінювальних моделей, для того щоб зрозуміти наявні найважливіші взаємозв'язки. Більшість фірм використовує певний перелік критеріїв для оцінювання інвестиційних проектів. Результати інвестиційного оцінювання можуть бути надійними лише за умови, якщо правильним є припущення, на яке оцінювання спирається. Необхідно ретельно вивчити і врахувати вплив на інвестиційний процес таких чинників, як ринки, стан економіки, виробництво, фінанси та люди. На етапі оцінювання пропозицію передають через різні рівні затвердження організаційної ієрархії доти, доки нарешті її не буде прийнято або відхилено. Факти свідчать, що центральною силою в процесі ухвалення рішення є бажання керівника взяти на себе відповідальність за інвестиційну пропозицію.

Етап затвердження бюджету капіталу виконує дві функції: 1) функцію контролю якості. З огляду на те що пропозиція задовольнила вимоги на попередніх етапах, немає сенсу відхиляти її, хіба що з політичних міркувань;

2) мотиваційну функцію. Інвестиційний проєкт і особа, що його пропонує, є нероздільними.

Взявши на себе зобов'язання щодо певного проєкту, фірма повинна регулярно й систематично оцінювати припущення та інші чинники, з огляду на які ухвалювали рішення, а також контролювати прогрес у розвитку проєкту на всіх стадіях його реалізації.

Контроль на стадії реалізації проєкту: затвердження запиту на фінансування на стадії ухвалення рішення окреслює лише загальну суму й графік капітальних витрат, але реальний контроль за витратами починається з розміщення замовлень. Останнє передбачає точне визначення вимог на основі графіків постачання та монтажу, строків виконання і випробувань; встановлення переліку постачальників з метою визначити ціни; вибір найкращих цінових пропозицій.

Будь-яка система контролю потребує зворотного зв'язку, який показує, чи добре ця система функціонує. Постаудит призначають як об'єктивне й незалежне оцінювання успішності витрат коштів у процесі реалізації проєкту за визначеним планом. Оцінювання має охоплювати реалізацію проєкту від його затвердження до здавання в експлуатацію, а також його технічне й фінансове функціонування після прийняття в експлуатацію. Постаудит виконує три базових функції: 1) покращує якість наявних інвестиційних рішень; 2) покращує якість майбутніх інвестиційних рішень; 3) знаходить причини для ініціювання діяльності із корегування вже наявних проєктів.

Покращення якості наявних інвестиційних рішень – можливість того, що методи міркування та припущення можуть бути піддані аудиту в майбутньому, – можна розглядати як стимулювальний чинник, який спонукає менеджера покращувати якість і достовірність інформації й обмежує природну тенденцію до безпідставного оптимізму. Постаудит відіграє важливу роль, надаючи керівникам змогу отримати користь із запобігання допущеним у минулому помилкам. Коли фактичні відхилення значні або коли ключові міркування вже не такі важливі, майбутнє інвестиційного проєкту в його початковій формі стає предметом дискусії. Перелік процедур, що становлять комплекс постаудиту, змінюється залежно від цілей проєкту. Однак більшість перевірок повинні охоплювати такі питання: витоки (історія) проєкту; порівняння фактичних показників реалізації проєкту з плановими показниками; порівняння економічних показників; аудиторські рекомендації та висновки; зворотний зв'язок.

8.2 Оцінювання грошових потоків інвестиційного проєкту

Часто під час оцінювання інвестиційних пропозицій менеджери використовують інформацію з різноманітних джерел, з яких не всі є такими, що узгоджуються між собою. Виникає потреба ретельно перевіряти

інформацію щодо інвестиційної пропозиції, перш ніж подавати її на подальший детальний розгляд.

Необхідно розрізнити поняття «грошовий потік» і «балансовий прибуток». Грошовий потік – це прибуток від інвестиційного проекту після оподаткування, але перед нарахуванням амортизації, виплатою відсотків і дивідендів.

Є два погляди, які дають змогу пояснити відмінність між грошовим потоком від інвестиційного проекту і балансовим прибутком. По-перше, кошти, що перебувають на рахунку прибутків і збитків на першому році й підлягають оподаткуванню, вираховують із прибутку цього ж року, але на практиці більшість податків сплачують наступного року. По-друге, рахунок прибутків і збитків не бере до уваги витрат оборотного капіталу. Тоді слід скласти разом передбачені грошові потоки й не брати інформації з прогнозованого звіту про прибутки і збитки. Розглядаючи прогнози з продажу та експлуатаційних витрат, необхідно зважати на такі особливості: 1) враховують лише ті грошові потоки, що виходять за межі власної підприємницької діяльності, а не ті, які мають форму витрат; 2) грошові потоки від продажу враховують лише тоді, коли клієнти дійсно заплатять, а не тоді, коли бухгалтер зафіксує факт продажу; 3) враховують додаткові податки, зумовлені додатковими грошовими потоками інвестиційного проекту; 4) не варто включати грошові потоки для оподаткування в тому році, у якому їх було нараховано; 5) краще передбачати відтік коштів на наступний рік, коли ці податки дійсно буде сплачено.

Потребу в оборотному капіталі здебільшого можна розрахувати на основі інформації, наведеної в балансі. Визначають вартість запасів і дебіторську заборгованість, віднімують кредиторську заборгованість. Незворотні витрати – це витрати, які вже було здійснено; вони не приносять жодних вигод, а додаткові надходження можна отримати лише за умови подальшого інвестування коштів. Усе ще багато нових інвестиційних проектів переобтяжені сторонніми витратами, які значно ускладнюють бачення того, чи варто реалізовувати інвестиційний проект.

Аналіз інвестиційних проектів загалом полягає в порівнянні одного інвестиційного проекту з іншим. Помилковим є припущення, що під час розгляду новий проект необхідно порівнювати за категорією «перед і після», а не за категорією «або – або». Оцінюючи інвестиції, з одного боку, враховують нематеріальні витрати і вигоди, які можуть вплинути на діяльність підприємства. З іншого боку, аналіз витрат і вигод забезпечує масштабніший аналіз, ніж більшість інвестиційних оцінок, і спрямований на встановлення витрат і вигод для суспільства загалом, для всіх акціонерів, а не лише для підприємства. Нематеріальні витрати і вигоди пов'язані з питаннями безпеки, покращення якості, моралі робітників та іміджу підприємства. Їх можна поділити на дві категорії: а) ті, які за певних міркувань можна конвертувати в грошовий еквівалент, і б) ті, з якими це

зробити неможливо з огляду на їхню якісну природу. Конвертація в грошову вартість: покращення якості продукту або скорочення часу постачання можна конвертувати в грошову вартість. Так, пропонують інвестувати в придбання нового обладнання, використання якого зумовить зменшення собівартості. Але головною перевагою тут є покращення якості продукту, яке воно забезпечить.

Оцінюючи проєкт, потрібно зібрати таку кількість інформації, що буде достатньою для ухвалення обґрунтованого рішення стосовно проєкту, який дуже важко оцінити кількісно. Якісні витрати і вигоди: найчастіше до цієї категорії належать витрати і вигоди, що стосуються суспільства загалом.

Отже, можна дійти таких висновків щодо того, які грошові потоки пов'язані з аналізом інвестиційних проєктів:

1. Є чотири критерії, що визначають, які грошові потоки стосуються аналізу інвестиційних проєктів, і тому їх слід брати до уваги під час оцінювання інвестицій. Вони повинні бути в грошовій і лише грошовій формі; мають демонструвати зміни й включати як матеріальні витрати і вигоди, так і нематеріальні витрати і вигоди, які можна конвертувати в грошову вартість.

2. Для оцінювання інвестицій до уваги беруть інформацію та передбачення стосовно грошових потоків, а не інформацію про прибуток від виробничої діяльності.

3. Враховують лише ті грошові потоки, що безпосередньо стосуються інвестиційного проєкту.

4. Під час визначення грошових потоків, пов'язаних із інвестиційним проєктом, до уваги беруть лише зміни у витратах. Незворотні витрати і витрати, що вже сталися, не використовують в інвестиційному аналізі.

5. Нематеріальні втрати і вигоди враховують в інвестиційному аналізі у будь-якому разі за умови, що їх можна конвертувати в грошову форму, яка є загальноприйнятною.

Є кілька способів визначити, які саме проєкти приносять гроші, задовольняють потреби споживачів на конкурентних ринках: чиста теперішня вартість; внутрішня норма дохідності; рентабельність; період окупності; дисконтований період окупності; дохідність (прибутковість) залученого капіталу; дохідність на акцію.

8.3 Планування й аналіз інвестиційних проєктів на основі даних фінансового звіту підприємств

Є три основних документи, що дають змогу планувати, аналізувати й контролювати інвестиційний проєкт: звіт про прибутки і збитки, баланс і план грошових потоків. Дані в кожній зі статей доходів і витрат зазначених документів слід наводити в єдиній валюті.

Звіт про прибутки і збитки відбиває операційну діяльність підприємства (процес виробництва та збуту продукції або послуг) за певний період (місяць, квартал, рік). На основі цього документа інвестор може визначити прибутковість підприємства, що реалізує проєкт. Звіт про прибутки і збитки також використовують для розрахунку низки податків. Звіт про прибутки і збитки формують відповідно до загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку. Для побудови таблиці «Звіт про прибутки і збитки» потрібні такі дані:

1. Із плану продажу – виторг від реалізації продукції та послуг, витрати від продажу за роками. При цьому в таблиці відбивають сумарну величину обсягу продажу у вартісному виразі, що являє собою суму контрактних продажів у конкретний період; продаж за фактом, продаж у кредит, а також суму продажу з авансовими платежами в попередні періоди за продукцію, яку поставлено замовникам у поточний період.

2. Із плану витрат – сума змінних витрат з огляду на план виробництва за розрахунковий період (місяць, квартал, рік).

3. Із плану витрат – сума загальних (операційних, торгово-адміністративних) витрат за розрахунковий період. При цьому необхідно пам'ятати, що звіт про прибутки і збитки включає амортизаційні відрахування й нараховані відсотки за кредитами.

Баланс, на відміну від звіту про прибутки і збитки, відбиває фінансовий стан підприємства не за конкретний період (місяць, квартал, рік), а на певний момент. Баланс показує, наскільки стійким є фінансове становище (платоспроможність і ліквідність) підприємства, що реалізує проєкт у конкретний момент. Документ складається з двох частин: актив і пасив, сумарні значення яких завжди повинні бути рівні між собою. Актив являє собою перелік того, що має підприємство у власності. Пасив показує, кому і скільки підприємство винне. Інакше кажучи, ця рівність означає, що те, чим володіє підприємство, воно винне або кредиторам, або його власникам.

Кешфлоу перекладають дослівно як «потік готівки» або «грошовий потік». Складаючи опис плану грошових потоків і методів інвестиційного аналізу, вираз «кешфлоу» можуть уживати для визначення поточного залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку підприємства. Цей залишок формується за рахунок припливу грошових коштів (доходів від реалізації продукції і послуг, амортизаційних відрахувань, доходів від реалізації активів підприємства, внесків у статутний фонд та позик) і відпливу грошових коштів (витрат на виробництво продукції та послуг, загальних витрат підприємства, витрат на інвестування, на обслуговування та погашення позик, виплати дивідендів, податкові та інші виплати). Усі надходження й платежі відбивають у плані грошових потоків у періоди, що відповідають фактичним датам здійснення цих платежів з урахуванням часу затримання платежів за постачання матеріалів і комплектувальних виробів, умов реалізації продукції (у кредит, авансовим платежем), а також умов формування виробничих запасів. Залишок грошових коштів на рахунок

(баланс готівки) підприємство використовує для виплат, забезпечення виробничої діяльності наступних періодів, інвестицій, погашення позик, сплати податків та особистого споживання. Таким чином, звіт про рух грошових коштів, що ґрунтується на методі кешфлоу, демонструє рух грошових коштів і відбиває діяльність підприємства в динаміці від періоду до періоду.

У розділі «Грошовий потік від виробничої діяльності» відбивають платежі за придбані активи, а джерелом надходжень є доходи від реалізації активів, що їх не використовують у виробництві. У цьому розділі слід вказати не лише витрати на активи, що їх щойно купують, а й балансову вартість активів, якими володіє підприємство на дату започаткування проекту. Витрати на придбання активів у майбутніх періодах діяльності треба наводити в гривнях, враховуючи інфляцію основних фондів. У досліджуваній частині «Грошовий потік від фінансової діяльності» як надходження враховують внески власників підприємства, акціонерний капітал, довго- і короткострокові позики, відсотки за вкладками; як виплати – погашення позик, дивіденди. Сума грошових потоків кожного з розділів плану грошових потоків становитиме залишок ліквідних коштів на відповідну дату. Основними чинниками, що впливають на аналіз ефективності інвестиційного проекту, є сумарна величина грошового потоку від виробничої діяльності та інших доходів (наприклад, реалізація активів, внески до статутних фондів інших підприємств), а також величина витрат на інвестиції.

Таким чином, звіт про рух грошових коштів є основним документом, що дає змогу визначити потребу в капіталі, розробити стратегію фінансування підприємства, а також оцінити ефективність його використання.

Запитання для самоперевірки

1. На які етапи можна поділити процес інвестування?
2. Яку роль відіграє постаудит в інвестиційній діяльності?
3. Схарактеризуйте грошовий потік інвестиційного проекту.
4. Які критерії використовують для аналізу інвестиційних проєктів?
5. Які документи надають інформацію про інвестиційні проєкти?
6. Яку інформацію про інвестиційні проєкти містить звіт про прибутки і збитки.
7. Що містить план грошових потоків інвестиційного проєкту?
8. Як використовують метод кешфлоу в аналізі інвестиційних проєктів?
9. Схарактеризуйте значення звіту про рух грошових потоків для аналізу інвестиційних проєктів.
10. Поясніть значення аналізу інвестиційних проєктів для розроблення стратегії фінансування підприємств.

Розділ 9 ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

9.1 Характеристика джерел інвестиційних ресурсів

Інвестиційна діяльність є процесом вкладання інвестицій (інвестування) і сукупністю практичних дій з їх реалізації. Підприємство провадить інвестиційну діяльність у всіх її формах за рахунок усіх можливих джерел. Інвестиційні ресурси – це всі види фінансових та інших активів, що їх залучають, щоб вкласти в об'єкти інвестування. Джерела формування інвестиційних ресурсів у ринковій економіці різноманітні. Перелік усіх можливих джерел інвестування за каналами надходження інвестиційних коштів наведено в Законі України «Про інвестиційну діяльність»:

- власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, повернення збитків від аварій, стихійного лиха, грошових накопичень і заощаджень фізичних та юридичних осіб тощо);
- позикові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучені фінансові кошти інвестора (кошти від продажу акцій, пайові та інші вклади фізичних та юридичних осіб);
- бюджетні інвестиційні асигнування;
- безоплатні й благодійні вклади, пожертви організацій, підприємств, громадян.

Власні інвестиційні джерела підприємства є основними. До них належать:

- прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів;
- амортизаційні відрахування;
- раніше виконані довгострокові фінансові вкладення, строк сплати яких закінчується в поточному періоді;
- реінвестований прибуток шляхом продажу частини основних фондів;
- страхова сума відшкодування збитків, викликаних втратою майна;
- частка зайвих оборотних активів, що їх іммобілізують в інвестиції;
- гранти.

Прибуток – головна форма чистого доходу підприємства, що відбиває вартість додаткового продукту. Розмір прибутку визначають як різницю між ціною реалізації продукції (робіт, послуг) і витратами підприємства на її виробництво. Прибуток є узагальнювальним показником комерційної діяльності підприємства, важливим джерелом формування фінансових ресурсів як для самого підприємства, так і для держави.

На підприємствах використовують систему показників, яка відбиває різноманітні форми прибутків і доходів.

Ця система охоплює:

- прибуток від основної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства;
- загальний результат (прибуток або збиток), який відбивають у балансі підприємства;
- чистий прибуток.

Розрізняють прибуток оподатковуваний і неоподатковуваний.

Невіддільною ознакою ринкової економіки є консолідований прибуток (прибуток від усіх видів діяльності).

Після сплати в бюджет податків та інших платежів з прибутку в підприємства залишається чистий прибуток. Його частину можна спрямовувати на капітальні вкладення виробничого та соціального характеру. Цю частину прибутку можна використовувати на інвестиції в складі інвестиційного (або фонду розвитку виробництва) та інноваційного фондів, створених на підприємстві.

Політика розподілу чистого прибутку підприємства спирається на його стратегію економічного розвитку.

Динаміка прибутку зумовлена як кон'юнктурними чинниками, так і політикою оподаткування. Тому, порівняно з амортизацією, прибуток є найбільш динамічним компонентом. З одного боку, ця властивість прибутку як складової інвестиційного попиту визначає високий ступінь його чутливості до регулювального впливу держави, а з іншого – мінливість прибутку передбачає відносну невизначеність прогнозів обсягів його накопичення, що звужує можливості фінансового маневру.

Важливим складником джерел інвестицій є амортизація. Амортизаційний фонд призначений відновлювати й оновлювати основні фонди. Необхідність безперервного оновлення активної частини основного капіталу, зумовлена конкуренцією товаровиробників, змушує як державу, так і підприємства використовувати прискорену амортизацію, для того щоб формувати накопичення для подальшого інвестування в інновації та підвищення конкурентоспроможності суб'єкта. Отже, інвестиційний капітал інтенсивно відтворюється, бо не треба сплачувати позиковий відсоток у різних його формах.

Прискорена амортизація є важливим власним джерелом інвестицій і стимулом інвестувати. Однак нерівномірне списання зносу означає, що підприємство бере в борг у самого себе, інвестує кошти майбутніх періодів.

Власні джерела інвестицій підприємства, порівняно із залученими та позиковими, характеризуються простотою та швидкістю залучення, високою віддачею за критерієм норми прибутковості капіталу (не вимагають сплати позикового відсотка в будь-яких його формах). Використання власних ресурсів суттєво знижує ризик неплатоспроможності й банкрутства підприємства, і в такому разі його засновники цілком зберігають управління у своїх руках.

Однак власні джерела обмежені, не дають змоги суттєво розширити інвестиційну діяльність за сприятливої кон'юнктури ринку. Недостатність зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів, за умови некваліфікованого управління ними, може призвести до складних фінансових наслідків для підприємства.

Разом із власними джерелами інвестицій використовують залучені кошти: емісію акцій підприємства; емісію інвестиційних сертифікатів (інвестиційних фондів і компаній); внесок сторонніх вітчизняних і зарубіжних інвесторів у статутний фонд; безкоштовне цільове інвестування, що його надають державні органи та комерційні структури.

Серед залучених джерел насамперед розглядають можливість залучити акціонерний капітал. Це джерело можуть використовувати підприємства та їхні самостійні структури (дочірні підприємства), утворені у формі акціонерних товариств.

Підприємства вже зараз широко використовують можливості залучення акціонерного капіталу до інвестиційної діяльності. Переваги фінансування підприємства за допомогою акцій полягають у тому, що немає потреби постійно здійснювати обов'язкові виплати з прибутку. Розмір дивідендів за звичайними акціями може змінюватися від нуля (якщо справи йдуть погано та вимагають утриматися від сплати дивідендів, можна спрямувати вільний прибуток на розвиток акціонерного товариства) до значних розмірів за успішної діяльності.

Негативні моменти в разі акціонерного фінансування полягають у такому:

1) витрати акцій здебільшого вищі, ніж під час випуску облігацій, бо в облігації, як правило, закладають більш високу номінальну вартість;

2) є потенційна можливість, що засновники акціонерного товариства можуть втратити контроль над товариством через зростання обсягу акціонерного капіталу. Випуск акцій не може бути постійним джерелом фінансових ресурсів, бо зростання акціонерного капіталу веде до збільшення пропозиції цінних паперів цього підприємства і, як наслідок, до падіння їхньої ціни. Особливо гостро ця проблема постає перед підприємствами під час їх становлення, а в цей період поточна ринкова ціна акцій підприємства, як правило, невисока. Водночас підприємство потребує додаткових коштів, бо потрібно закріпити позиції акціонерного товариства на ринку.

Однією з форм додаткового залучення капіталу є розширення статутного фонду за рахунок додаткових внесків (паїв) вітчизняних та закордонних інвесторів.

Серед залучених коштів розглядають також безоплатне цільове інвестування», що його надають державні органи та комерційні структури.

Важливими джерелами інвестицій є такі можливі позикові кошти: довгострокове кредитування; цільовий державний кредит; інвестиційний податковий кредит; інвестиційний лізинг; інвестиційний селенг.

Головними в позикових коштах інвестування підприємства є кредити банків. Але в сучасних умовах, через стан економіки, це джерело не використовують повною мірою.

Довгостроковий кредит в основні фонди підприємства називають інвестиційним. Розрізняють кредит банківський, комерційний, інвестиційний і податковий. Необхідність довгострокового кредиту об'єктивно впливає з наявності товарно-грошових відносин та характеру обслуговування кредитними ресурсами колообігу основних виробничих фондів підприємств. Це зумовлене невідповідністю розміру наявних коштів потребам у них на розширене відтворення основного капіталу. У цьому разі виникають кредитні відносини довгострокового характеру, що дає можливість позичальникові одержати кошти раніше, ніж після реалізації товару. Перевага кредитного методу авансування капітальних вкладень пов'язана з поверненням коштів (у строк згідно з кредитною угодою) на підставі фактичної окупності витрат.

Джерелом фінансових коштів для реалізації довгострокових інвестиційних проєктів може бути випуск довгострокових облігацій. Згідно з українським законодавством, облігації можуть випускати не лише акціонерні товариства, а й підприємства всіх визначених законом форм власності, об'єднання, товариства.

На відміну від акціонерного фінансування, у разі фінансування за допомогою облігацій підприємство жорстко зв'язує себе зобов'язаннями сплатити основну суму боргу та відсотки в домовлений строк. Усі власники облігацій є кредиторами підприємства.

В Україні емісія облігацій підприємств також не мала значного поширення через нерозвиненість фондового ринку та невисокі обсяги статутного фонду багатьох підприємств. Це джерело залучення інвестиційних ресурсів до снаги лише підприємствам з великим обсягом статутного фонду.

Інвестиційний селенг є однією з нових форм залучення інвестиційних ресурсів. Це специфічна форма зобов'язання, яка полягає в тому, що власник (юридична або фізична особа) передає права з користування та розпорядження його майном за відповідну плату. Таким майном можуть бути будинки, споруди, сировина й матеріали, цінні папери, а також продукти інтелектуальної і творчої праці. У зарубіжній практиці селенг – один із найважливіших інструментів фінансування інвестицій у різноманітних сферах бізнесу.

Лізинг – це довгострокова оренда машин, устаткування, транспортних засобів, а також споруд виробничого характеру. Лізинг значно відрізняється від оренди. На відміну від орендаря, лізингоодержувач бере об'єкт у довгострокове користування та виконує традиційні обов'язки покупця, пов'язані з правом власності: сплачує за майно, відшкодовує збитки від випадкової втрати майна, страхує, технічно обслуговує та ремонтує його. Однак власником майна в цьому разі залишається лізингодавець.

Лізинг і селенг використовують, якщо не вистачає власних фінансових коштів для реального інвестування, а також якщо інвестують у реальні проєкти з невеликим періодом експлуатації чи з високим ступенем зміни технології.

Найдосконаліший розподіл фінансових ресурсів інвестиційної діяльності – це їхній розподіл на зовнішні і внутрішні джерела інвестування.

Внутрішні джерела – це національні джерела: власні кошти підприємств, ресурси фінансового ринку, заощадження населення, бюджетні інвестиційні асигнування. До внутрішніх джерел суб'єкта господарювання також належить прибуток, амортизація, інвестиції власників підприємства. Ці джерела характеризуються спрощеним і швидким залученням, не потребують сплати кредитного відсотка, суттєво знижують ризик неплатоспроможності та банкрутства підприємства, і водночас управління повністю залишається в руках власників.

Зовнішні джерела – це іноземні інвестиції, кредити, позики; бюджетні інвестиції, кошти кредитних установ та організацій, страхових компаній, недержавних пенсійних та інвестиційних фондів, інших інституціональних інвесторів, заощадження населення, продаж цінних паперів тощо.

Така класифікація відбиває структуру фінансових джерел щодо їх формування та використання на рівні національної економіки загалом, тобто на макроекономічному рівні.

Зовнішні джерела формування інвестиційних ресурсів (позикові і залучені) мають порівняно із внутрішніми такі позитивні характеристики, як високий обсяг можливого їх залучення, більш жорсткий зовнішній контроль за ефективністю інвестиційної діяльності та реалізацією внутрішніх резервів її підвищення. Проте існують проблеми щодо їх залучення й оформлення: більш тривалий період залучення, необхідність надавати відповідні гарантії (на платній основі) щодо застави майна. Якщо підприємство використовує зовнішні джерела інвестування, зростає ризик його банкрутства через несвоєчасне погашення отриманих позик, втрачається частина прибутку від інвестиційної діяльності через необхідність сплатити позичковий відсоток.

Розподіл джерел інвестиційної діяльності підприємства на зовнішні та внутрішні з урахуванням макро- та мікроекономічного рівнів повинен враховувати також специфіку організаційно-правових форм господарювання (приватних, колективних, спільних підприємств).

Формування структури джерел фінансування інвестиційної діяльності – дуже складний процес, який залежить від суб'єктивних та об'єктивних чинників (потужність джерела в певний період, фінансове становище, перспективи розвитку, кон'юнктура ринку, актуальність інвестиційного проєкту тощо).

Структура джерел фінансування інвестиційної діяльності змінюється залежно від фази ділового циклу: частка внутрішніх джерел знижується в період оживлення та підйому (підвищується інвестиційна активність) і збільшується в період економічного спаду, що пов'язане зі зменшенням

масштабів інвестування та пропозицією грошей і, відповідно, подорожчанням кредиту.

9.2 Ресурси для формування інвестиційної стратегії підприємства

В умовах зміни зовнішнього середовища діяльності перед підприємствами постала потреба оперативно реагувати на ці зміни й розробити модель свого розвитку з урахуванням очікуваних змін. Інвестиційна стратегія передбачає формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

Визначальною характеристикою будь-якої стратегії є її багатоваріантність і необхідність обирати варіант стратегічного розвитку з певного набору альтернатив в умовах невизначеності.

Оскільки стратегію завжди формують в умовах суттєвого інформаційного дефіциту, базовим критерієм стратегічного вибору має бути максимізація інформаційної забезпеченості. Перевагу слід віддати такому варіанту інвестиційної стратегії, для розроблення якого використано найбільшу кількість якісної релевантної інформації.

Оптимальна інвестиційна стратегія має відповідати таким критеріям:

- інвестиційна привабливість пропонуваної стратегією регіонів, галузей та ринків;
- взаємоузгодженість та взаємозв'язок стратегічних цілей, завдань і програм;
- низька чутливість стратегії до змін у зовнішньому середовищі (можливість максимально визначити чутливість до змін);
- прийнятний часовий діапазон реалізації стратегії;
- відсутність суттєвих перешкод на шляху до реалізації стратегії;
- прийнятний рівень інвестиційних і фінансових ризиків;
- адекватне ресурсне й організаційне забезпечення стратегії.

Найперспективніша стратегія не може бути втілена в життя без відповідної ресурсної бази – фінансового забезпечення інвестиційної стратегії. Тому необхідним етапом розроблення стратегії є узгодити потреби фінансових ресурсів для її реалізації з фінансовими можливостями підприємства.

Усі напрями й форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюють за рахунок інвестиційних ресурсів, що їх підприємство формує самостійно. Інвестиційні ресурси – це всі види грошових чи інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування. Стратегія формування інвестиційних ресурсів є важливим елементом не лише інвестиційної стратегії, а й фінансової стратегії фірми.

Розроблення стратегії покликане забезпечити: безперервну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах; найбільш ефективно використання власних, залучених й особливо позикових коштів; фінансову стійкість підприємства в довгостроковій перспективі. Інвестиційна стратегія підприємства потребує певних фінансових ресурсів та ефективного їх використання незалежно від джерел формування інвестиційних ресурсів.

Етапи формування інвестиційних ресурсів підприємства та їхню взаємозалежність і взаємозв'язок наведено на рисунку 9.1.

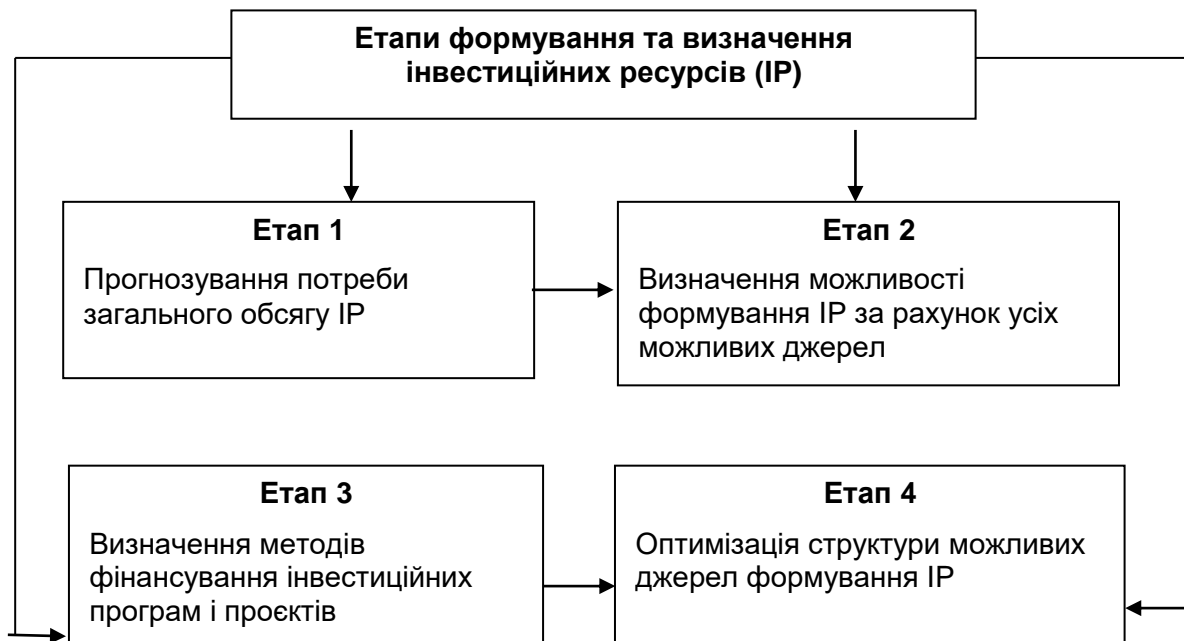


Рисунок 9.1 – Формування інвестиційних ресурсів

Загальний обсяг інвестиційних ресурсів (IP_p) враховує потребу фінансових коштів щодо реального та фінансового інвестування підприємства (рисунок 9.2).

Етап 1. Визначення необхідного обсягу фінансових коштів для реального інвестування (ΣIP_p). Згідно з інвестиційною стратегією галузей обирають об'єкти-аналоги, за якими розраховують вартість будівництва ($K_{зп} = K_{вб} + Y_{об}$) чи його придбання (9.3). Розмір резерву ($P_{ез}$) розраховують так:

$$K_{об} = M \cdot Y_{кв} + B, \quad (9.1)$$

- де $K_{вб}$ – потреба в капіталовкладеннях для нового будівництва;
 M – проектна виробнича потужність об'єкта (т, м, тис. од. тощо);
 $Y_{кв}$ – середня сума будівельних витрат на одиницю потужності об'єктів певного профілю;
 B – інші витрати, пов'язані з будівництвом об'єкта.

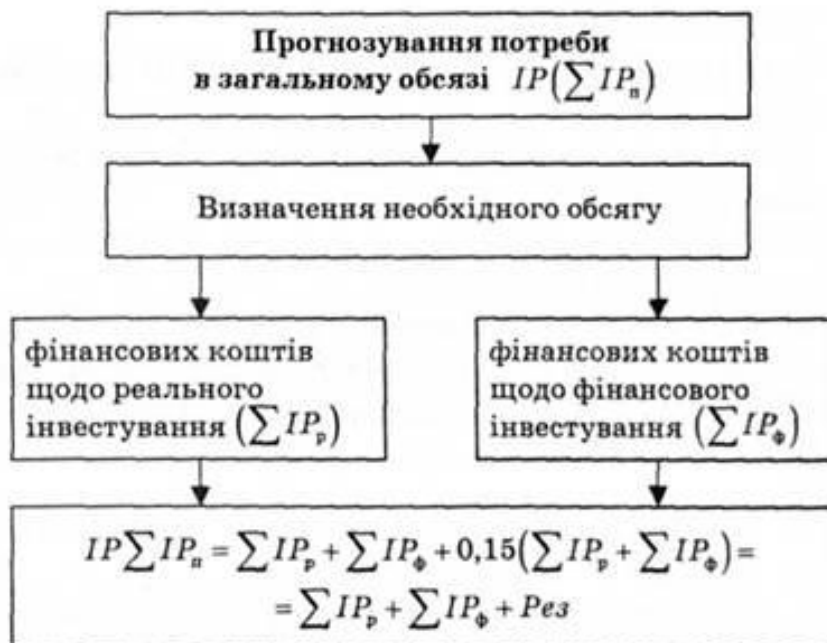


Рисунок 9.2 – Визначення обсягу інвестиційних ресурсів

Розраховують вкладення в оборотні активи ($Y_{об}$) нового підприємства, враховуючи частку основних фондів у загальній сумі активів аналогічних підприємств цієї галузі ($Y_{оф}$):

$$Y_{об} = \frac{K_{об} 100}{Y_{оф}} \quad (9.2)$$

Вартість придбання (9.3) активного підприємства визначають так:
а) на основі чистої балансової вартості ($C_б$) об'єктів за формулою:

$$C_б = ОФ + НА + З_{об} + Ф + KB + НБ \cdot K_i, \quad (9.3)$$

де ОФ – залишкова вартість проіндексованих основних засобів;
 НА – нематеріальні активи;
 З_{об} – запаси матеріальних оборотних коштів за залишковою вартістю;
 Ф – сума усіх видів фінансових ресурсів підприємства, за винятком заборгованості;
 KB – капіталовкладення;
 НБ – незавершене будівництво;
 K_i – коефіцієнт індексації основних фондів;
 б) на основі прибутку (Cп), визначаючи реальну суму середньорічного прибутку за кілька років або очікувану суму на майбутній період, за формулою:

$$C_n = \frac{P_c}{H_{in}}, \quad (9.4)$$

де P_c – середньорічна сума реального прибутку за кілька років;
 H_{in} – середня норма прибутковості інвестицій (у десятковому вимірі);
 в) на основі ринкової вартості (C_b), використовуючи дані про продаж аналогічних підприємств чи за конкурсом на аукціонах у процесі приватизації, за формулою:

$$C_b = \sum IP_p, C_n = \sum IP_p, C_n = \sum IP_p. \quad (9.5)$$

Якщо необхідно, то до загальної суми реального інвестування додають потребу в ресурсах для розширення, технічного переоснащення чи реконструкції тощо.

Загальна потреба в ресурсах для реального інвестування диференціюється за окремими періодами реалізації інвестиційної стратегії.

Прогнозування потреби в необхідному обсязі інвестиційних ресурсів для фінансових інвестицій ($\sum IP_\phi$) ґрунтується на встановлених раніше співвідношеннях різних форм прогнозованого інвестування. За кожним із цих періодів потребу ($\sum IP_{поч}$) в інвестиційних ресурсах визначають так:

$$IP_{поч}^\phi = \frac{\sum IP_p Y_\phi}{Y_p}, \quad (9.6)$$

де Y_ϕ – частка очікуваних фінансових інвестицій у прогнозованому періоді;

Y_p – частка реальних інвестицій у відповідному прогнозованому періоді.

Загальну потребу в інвестиційних ресурсах ($\sum IP_\phi$) для фінансових інвестицій визначають сумою потреби в них у першому періоді та розміром приросту цих ресурсів у кожному наступному періоді ($\Delta IP_1^\phi, \Delta IP_2^\phi, \dots, \Delta IP_n^\phi$) за формулою:

$$\sum IP_\phi = IP_{поч}^\phi + \Delta IP_1^\phi + \Delta IP_2^\phi + \dots + \Delta IP_n^\phi. \quad (9.7)$$

Загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів ($\sum IP_n$) розраховують, підсумовуючи потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування ($\sum IP_p$). Для фінансового інвестування ($\sum IP_\phi$) та суми резервного капіталу:

$$\sum IP_\phi = IP_{поч}^\phi + \dots + \Delta IP_n^\phi, \quad (9.8)$$

$$P_{ez} = 0,1(\sum IP_p + \sum IP_\phi),$$

$$\sum IP_n = \sum IP_p + \sum IP_\phi + P_{ez} . \quad (9.9)$$

Для розрахунку суми резерву можна використати 10–16 % непередбачуваних витрат (0,1–0,16).

Етап 2. Визначення обсягів інвестиційних ресурсів передбачає можливість сформувати інвестиційні ресурси за рахунок різних джерел. Насамперед розглядають можливі джерела (власні, залучені, позикові) формування інвестиційних ресурсів з огляду на специфіку діяльності підприємства, форму власності, організаційно-правову форму господарювання тощо.

Етап 3. Визначення методів фінансування інвестиційної діяльності (програм або проектів) потребує особливої уваги. Формуючи інвестиційні ресурси, звичайно розглядають п'ять основних методів фінансування окремих інвестиційних програм та інвестиційних проектів (рисунок 9.3).

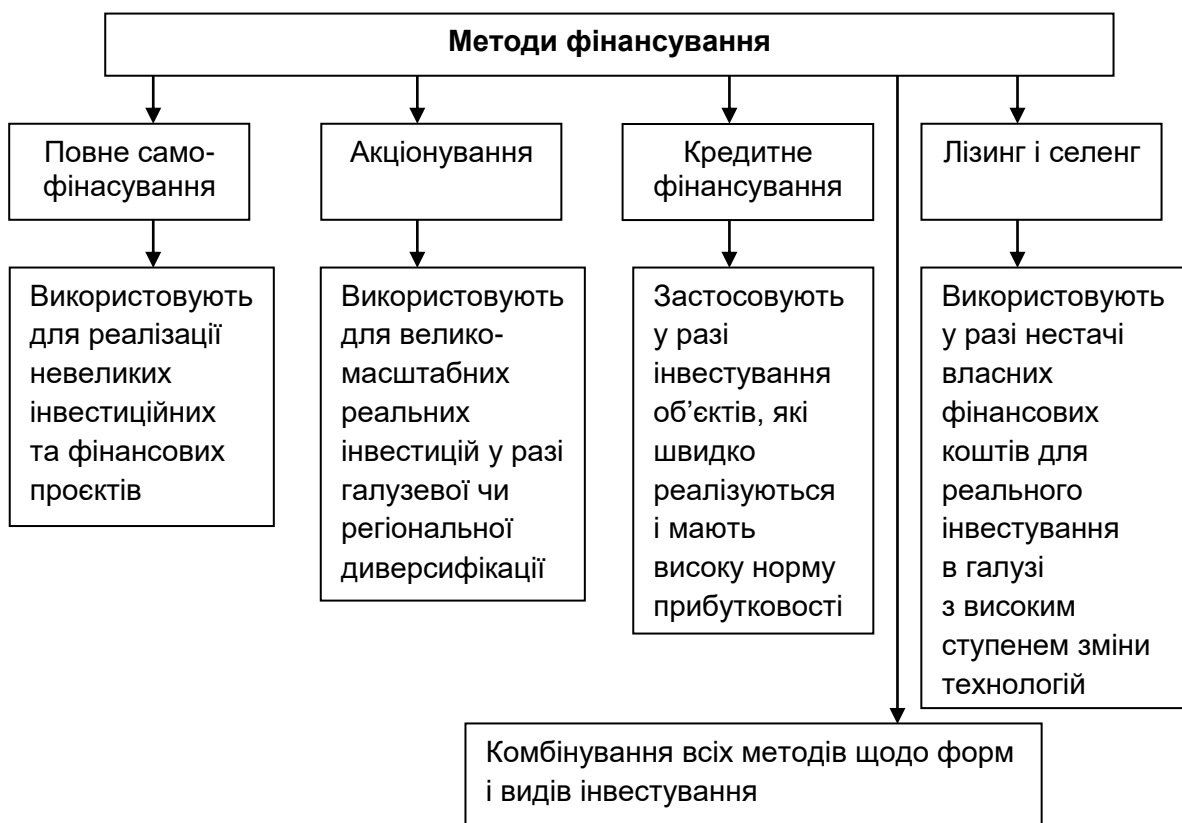


Рисунок 9.3 – Методи фінансування інвестиційної діяльності

Етап 4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів. У процесі необхідно враховувати основні особливості кожної з груп джерел фінансування.

Усі методи фінансування мають певні переваги й недоліки, що необхідно враховувати. Проте головними критеріями оптимізації співвідношення власних і залучених джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства є такі:

- необхідність забезпечення високої фінансової стійкості;
- максимальна сума прибутку від інвестиційної діяльності, що залишається в розпорядженні підприємства за різних співвідношень джерел;
- показники використання інвестиційних ресурсів підприємством за останні роки (що довший період аналізують, то краще).

Фінансову стійкість підприємства в прогнозованому періоді можна визначити за групою показників фінансового аналізу суб'єкта господарювання. Фінансова звітність підприємств (Ф. 1, Ф. 2, Ф. 3, Ф. 4) дає змогу проаналізувати особливості використання інвестиційних ресурсів і зробити відповідні висновки, які цікавлять інвесторів.

9.3 Кредитування інвестиційної діяльності підприємства

Кредитний ринок сприяє зростанню виробництва й товарообігу, руху капіталу, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, реалізації інновацій, оновленню основного капіталу. Головним чинником фінансового забезпечення інвестиційного процесу в Україні найближчим часом мають стати внутрішні ресурси, насамперед банківське кредитування. Складніше використовувати інші джерела, такі як власний прибуток підприємств або позики населення через випуск цінних паперів. Інвестиційні банки в розвинутих країнах є важливим джерелом фінансування, але в Україні вони лише зароджуються. Усе це об'єктивно перетворює банківське кредитування на основне джерело фінансування інвестицій.

Сьогодні економіка України відчуває гостру нестачу інвестиційних ресурсів, що викликана насамперед низькою інвестиційною активністю вітчизняних та іноземних суб'єктів господарювання. Ринок інвестиційних кредитів в Україні, незважаючи на позитивну динаміку розвитку протягом останніх років, досить звужений і не забезпечує потреб економіки та промисловості. Банківська система України не має достатніх ресурсів, щоб профінансувати початкові масштабні інвестиції. Кардинально не змінює ситуації й тенденція щодо зростання банківських депозитів та обсягів кредитування, хоча вона є тим необхідним поштовхом, який здатен викликати масштабний приплив інвестицій в економіку України. Лише частину загального обсягу кредитів безпосередньо використовують на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання.

За різними оцінками, потреба в інвестиційних ресурсах для структурної перебудови та розвитку економіки країни становить 40–100 млрд доларів США.

Питанню активізації інвестиційної діяльності за рахунок довгострокового кредитування присвячено чимало наукових праць. Однак недостатньо розробленими є питання стимулювання діяльності банків щодо довгострокового кредитування промислових підприємств та впровадження заходів щодо мінімізації ризиків інвестування за рахунок залучених коштів й удосконалення механізму державного регулювання банківської діяльності. Сьогодні вкрай необхідно напрацювати науково обґрунтовані рекомендації щодо активізації довгострокового інвестиційного кредитування української економіки, зважаючи на різні обмеження та можливості.

Для аналізу тенденцій довгострокового інвестиційного кредитування української економіки треба розглянути проблеми функціонування банківської системи. На думку фахівців, не розв'язавши внутрішніх проблем банківської системи, не варто сподіватися на те, що вона здатна ефективно вирішувати проблеми усієї економіки та інвестиційної діяльності зокрема. Основні проблеми банківської системи такі:

1) висока ризикованість будь-якої підприємницької діяльності в Україні і, зокрема, у сфері фінансового посередництва. Відсутність досвіду роботи в ринкових умовах, слабка матеріально-технічна база, інвестиційне виснаження, низька несуттєва відповідальність і правовий нігілізм учасників господарських відносин значно посилює рівень ризику;

2) штучне стримування розвитку банківської системи через адміністративний тиск з боку владних структур під час вирішення тактичних національних завдань;

3) відсутність довгострокових програм розвитку банківської системи, з огляду на потреби всієї економіки (передусім реального сектору) та об'єктивну потребу інтегруватися в міжнародні ринки;

4) недостатній рівень законодавчого забезпечення господарської і насамперед банківської діяльності, низька виконавська дисципліна, недосконала робота державної виконавчої служби тощо;

5) специфічні умови трансформаційних змін в Україні, що характеризуються значними обсягами «тіньової» економіки, корумпованості, наявності організованих злочинних угруповань у сфері економіки та впливу політичного чинника;

6) вкрай низький (за світовими нормами) рівень капіталізації вітчизняної банківської системи. Сукупний обсяг банківських активів щодо валового внутрішнього продукту становить лише 30 %. Низький рівень рентабельності банківської діяльності в Україні та нестабільність фінансового стану значної кількості банків і, зокрема, так званих великих банків негативно впливає на інвестиційний процес. Нині лише 20 % банків мають капітальну базу, що відповідає міжнародним стандартам;

7) порівняно високі резервні вимоги до вітчизняних банків (у ЄС резервна ставка коливається від 0 до 2 %, в Україні – до 14 %);

8) відсутність повноцінної конкуренції, стримування розвитку фінансово-промислових груп, високі витрати банківської діяльності;

9) наявність значної кількості проблемних кредитів, недосконалість механізму застави;

10) відсутність дієвого та стимулювального механізму участі комерційних банків в інвестиційному процесі. Відзначимо низький рівень участі комерційних банків в інвестиційній діяльності суб'єктів господарювання, навіть спеціалізованих банків.

Зі свого боку інвестиційна сфера української економіки також має низку недоліків, а саме:

1) відсутність досконалої законодавчо-нормативної бази щодо стимулювання, гарантування та захисту як вітчизняних, так і іноземних інвесторів щодо здійснення інвестиційної діяльності;

2) неефективна економічна і насамперед інвестиційна політика держави, про що свідчить тривалий процес «проїдання» основного капіталу та небажання багатьох суб'єктів господарювання працювати в легальному секторі;

3) неефективна амортизаційна політика (валові та чисті інвестиції), яка має переважно податкове обґрунтування і не враховує довгострокових цілей розвитку економіки й промисловості;

4) наявність суттєвих диспропорцій розвитку інвестиційної сфери; невисока привабливість інвестиційного клімату;

5) невисока культура супроводження інвестиційного процесу, відсутність розвиненої інфраструктури інвестиційного ринку;

6) брак цивілізованого ринку землі, що звужує ефективно використання інвестиційних ресурсів, особливо під час реалізації спільних із нерезидентом вкладень;

7) відсутність програми налагодження ефективного співробітництва зі стратегічним іноземним інвестором, небажання допускати сумлінних приватних інвесторів до участі в проєктах тощо.

Отже, банківська система не готова до повномасштабного кредитування реального сектору економіки, а інвестиційна сфера не забезпечує відповідного економічного розвитку на засадах дії законів ринку та, зокрема, інвестиційної діяльності на всіх рівнях. Проблема мобілізації внутрішніх ресурсів і спрямування їх на фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання через банківське кредитування є спільною для всіх економік світу. Якщо не буде знайдено ефективних шляхів її вирішення, то обмеженість кредитних коштів уже найближчим часом може стати гальмом для масштабного економічного зростання та широкої інвестиційної діяльності в Україні. Нагальна необхідність сьогодні – кредитна підтримка інноваційно-інвестиційної моделі розвитку України.

Для забезпечення належних умов кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів підприємництва необхідно запровадити:

- ефективне управління ліквідністю банківської системи шляхом постійних прозорих операцій Національного банку України на відкритому ринку, що сприятиме використанню широкого спектра фінансових інструментів та подальшому розвитку інвестиційної сфери;

- акумулювання заощаджень і тимчасово вільних коштів підприємств через банки, кредитний і фондовий ринки, які дадуть змогу підвищити мобільність інвестиційних ресурсів;

- підвищення довіри населення до національної валюти за рахунок створення надійної системи гарантування вкладів фізичних осіб;

- вибір основним джерелом інвестиційних кредитів коштів населення. Розвиток системи акумулювання заощаджень населення в банківську систему є вирішальним чинником розв'язання проблеми інвестиційного кредитування української економіки;

- розвиток системи обов'язкового страхування вкладів, причому довгострокові депозити треба страхувати за пільговими ставками. У разі масовості такої практики плата за страховий захист буде невисокою;

- довіра до банківської системи, яка формується роками, а зникає інколи за лічені години. Зростання ролі банківського нагляду як неодмінного складника забезпечення ефективного функціонування всієї банківської галузі;

- присутність іноземних банків на ринку банківських послуг. Тенденція до збільшення присутності іноземних банків в Україні триває, що свідчить про зростання рентабельності банківської діяльності. Водночас лівову частку операцій обслуговують вітчизняні банки, іноземні ж банки, як правило, кредитують закупівлю іноземного обладнання або фінансування проєктів за участю нерезидентів, що в нинішній ситуації здається цілком логічним;

- посилення державного контролю над грошовими потоками і, як наслідок, легалізація хоча б частини «тіньового» капіталу, тобто переведення його на банківські рахунки, що дасть змогу розширити ресурсну базу комерційних банків;

- координація та регулювання рівномірного розподілу кредитних ресурсів по регіонах з метою здійснення ефективної інвестиційної діяльності.

9.4 Промислово-фінансові групи і рух інвестиційних ресурсів

Інтеграція промислового і фінансового капіталів, що спостерігається останніми роками в українській економіці, відбиває загальну світову тенденцію об'єднання цих капіталів у єдину організаційно-господарську структуру. Головна умова виробничо-господарської діяльності – наявність

інвестиційних ресурсів, безперервність руху капіталу й товарно-грошових потоків. Прагнення забезпечити ці умови змушує промислові підприємства шукати нові джерела інвестування, ініціювати процес формування таких організаційно-господарських структур, що ґрунтуються на взаємопроникненні й злитті різноманітних форм капіталу (промислового і фінансового).

Промислово-фінансові групи (ПФГ) у ринковій економіці виникають відповідно до об'єктивних вимог. Такі утворення формуються з метою масштабної інвестиційної діяльності та акумуляції грошових ресурсів. Причому йдеться про певну скоординованість і спрямованість процесів мобілізації грошового капіталу. Це вирішує багато проблем щодо інвестування:

- відбувається приріст амортизаційних відрахувань, які накопичуються на рахунках підприємств, можливе їх використання як джерела спільного збільшеного фонду інвестицій;

- масштаби прибутку і рівень концентрації капіталу дають змогу збільшувати кошти, які йдуть на накопичення і які своєчасно можна перерозподіляти в потрібному напрямі;

- зростає рівень керованості руху грошових потоків у напрямі розширення виробництва, технічне переоснащення тощо.

Інтегровані структури поступово стають основою великого бізнесу. Так, у Японії технологічне оновлення, зміна структури промисловості потребували значної мобілізації зусиль банківських установ і промислових підприємств. Основною перевагою груп, що формувалися, було вмиле маневрування величезними фінансовими ресурсами, спрямування їх на розширення інвестиційної діяльності. Характерними ознаками цих груп стали завершеність і цілісність внутрішньої організації, наявність функціональних центрів управління з орієнтацією як на фінансове ядро групи, так і на промислово-торговельну спеціалізацію. У багатьох країнах також відбувалися процеси об'єднання зусиль промислового і фінансового капіталу. Вони орієнтувалися переважно на управлінську структуру з чітким поділом фінансового і промислового блоків. Звичайно, щоб з'явилися такі інтегровані утворення, як ПФГ, потрібен значний проміжок часу. Повинна сформуватися певна ринкова інфраструктура, організуватися відповідні банківські та інші фінансові інститути, що не виконуватимуть ролі розрахунково-касових центрів, а стануть універсальними посередниками між промисловими підприємствами та покупцями фінансових ресурсів або їхніми продавцями. Тобто накопичений грошовий капітал населення, уряду, виробників має знайти своє прибуткове застосування, а фінансові ресурси мають акумулюватися й трансформуватися в інвестиції на умовах взаємних зобов'язань (цінні папери, позики тощо).

Сучасну ПФГ можна уявляти як систему капіталу, що містить у собі два блоки: промисловий (виробничі, торговельні підприємства, науково-дослідні інститути, конструкторські бюро тощо) і фінансовий (сукупність

фінансово-кредитних установ). Основне призначення ПФГ – це мобілізація та організація руху грошових потоків. Грошові потоки в такому вигляді призначені не просто обслуговувати виробничі підприємства, а розв'язувати проблему розширення інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси можна накопичувати трьома основними способами:

1) концентрацією вільних коштів у фінансових інститутах з подальшим наданням їх виробничим підприємствам, що їх потребують;

2) залученням коштів зовнішніх інвесторів з метою ефективного використання акціонерного капіталу;

3) акумуляцією головною компанією коштів з використанням спеціального інвестиційного рахунку.

Перелічені заходи забезпечують максимальну взаємодію промислового і фінансового капіталу для здійснення інвестиційної діяльності.

Організаційна структура ПФГ дає змогу не лише акумулювати величезні грошові ресурси та вкладати їх у формі інвестицій у виробництво, а й ефективно використовувати переваги інтеграції грошових ресурсів. Своєрідний мініринок капіталів у межах ПФГ дає змогу оперативно формувати пакет грошових ресурсів із різних джерел. Маневреності й керованості потоків капіталів досягають через домінантний інвестиційний інститут – головну компанію за допомогою створення інвестиційного фонду цільового призначення.

ПФГ можуть розв'язувати завдання мобілізації інвестиційних ресурсів за наявності розвинутих фінансових інститутів. Для українських ПФГ це поки що неважливо, бо рівень концентрації капіталу банківської системи в Україні значно нижчий за промисловий. Нині банківська система представлена насамперед малими та середніми банками, які не здатні здійснювати довгострокове фінансування. Інші форми фінансових інститутів (страхові, лізингові, факторингові компанії, пенсійні фонди тощо) не розвинуті достатньою мірою і не спроможні забезпечити необхідну реструктуризацію промислових підприємств.

Україна поступово стає на шлях інтеграції промислового і фінансового капіталу. Слабкість фінансових інститутів – не єдина обставина, що ускладнює цей процес. Вузька спеціалізація промислового виробництва, орієнтація підприємств на певне місце в технологічному ланцюжку, нерозвинене правове та інформаційне забезпечення відтворювальних процесів ведуть до роз'єднаності підприємств, прагнення відновлювати старі виробничі схеми й техніко-економічні параметри.

У формуванні ПФГ беруть участь найчастіше великі банки. Природа й характер банківської діяльності потребують насамперед повернення капіталу за короткий строк. Банки, розуміючи обмеженість фінансових операцій, спрямовують свою діяльність в експортноорієнтовані галузі, торгівлю нерухомістю, харчову промисловість. Створюються групи диверсифікованого типу зі значною часткою торговельно-посередницьких

та фінансових операцій. Банк обирає для себе, залежно від ситуації, різні ролі в ПФГ. Це може бути: роль власника в межах ПФГ; здійснення діяльності банку в межах, що їх визначила головна компанія; обмеження обслуговування спільної з підприємством власності; активна діяльність, жорстке управління всією групою тощо згідно із чинним законодавством.

Сьогодні більшість засобів інтеграції вже апробовано, і великий банківський капітал активніше проникає у виробництво. Ефективність функціонування таких інтегрованих утворень підтверджує правильність напряму створення інтегрованих об'єднань.

Абсолютне ігнорування з боку корпоративних структур об'єктивних умов злиття, відсутність цивілізованої нормотворчої бази та стимулювальної ролі податкового законодавства ведуть до монополізації виробництва і виникнення еkleктичних утворень зі слабкими фінансовими інститутами. За таких умов залишається лише сподіватися, що інтеграційні процеси в Україні мають стати об'єктивною закономірністю, а формування сучасного інституційного середовища у вигляді ПФГ отримає «друге дихання», що сприятиме майбутньому горизонтальному і вертикальному злиттю організацій, ефективному стимулюванню руху інвестиційних ресурсів.

Запитання для самоперевірки

1. Перелічіть усі можливі джерела інвестування.
2. Схарактеризуйте власні джерела інвестування.
3. Схарактеризуйте різні форми прибутків і доходів від інвестиційної діяльності.
4. Для чого використовують прискорену амортизацію в інвестиційній діяльності?
5. Назвіть негативні моменти в процесі акціонерного фінансування підприємств.
6. Що є джерелом фінансування довгострокових інвестицій?
7. Поясніть роль лізингу в інвестиційній діяльності.
8. Яким критеріям має відповідати оптимальна інвестиційна стратегія?
9. Яку інвестиційну стратегію можна вважати найперспективнішою?
10. Схарактеризуйте роль промислово-фінансових груп у фінансуванні інвестиційної діяльності.

Розділ 10 МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙ

10.1 Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу

Інвестиції – матеріально-фінансова основа оновлення та накопичення основного капіталу, що визначає структуру економіки, темпи її зростання і рівень конкурентоспроможності на світовому ринку.

В економічній науці є два протилежні погляди на участь держави в регулюванні економічних (зокрема й інвестиційних) процесів: класична і кейнсіанська теорії.

З погляду класиків, ринковий механізм автоматично забезпечує рівність попиту і пропозиції і в такий спосіб усуває тривалі порушення в економіці, зокрема й такі явища, як спад виробництва, інфляцію, безробіття.

На відміну від традиційної класичної теорії, англійський економіст Джон Мейнард Кейнс обґрунтував об'єктивну необхідність і практичне значення державного регулювання ринкової економіки. Теорія Кейнса – це аналіз взаємодії і взаємозв'язку різних агрегованих економічних категорій і величин, дослідження того, як невідповідність між ними впливає на стан економіки і в яких межах та якими методами державного втручання можливо узгодити ці категорії та величини задля безперешкодного економічного розвитку.

Інвестиційний процес у державі з ринковою економікою регулюють: через державну інвестиційну політику, яка визначає й підтримує пріоритетні напрями розвитку економіки; через індикативне планування певних показників і встановлення нормативів регулювання інвестиційного процесу; через забезпечення належного функціонування договірно-правової системи; через порядок надання дозволу на виконання будівельних робіт.

Особливість державного макроекономічного регулювання полягає, по-перше, у некомерційних цілях, соціальній орієнтації, іноді в директивному (обов'язковому) характері, підтриманні приватних підприємств, прямому стимулюванні їхнього розвитку, а по-друге – в орієнтації на закони і принципи ринку, використання його атрибутів, форм і методів саморегулювання виробництва й обігу продукції.

Теоретично є два крайніх підходи стосовно державного втручання в інвестиційний процес. Згідно з першим підходом, держава через виконавчі органи влади бере на себе якомога більше функцій управління: забезпечує проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними ресурсами та обладнанням, фінансує проєкт і розподіляє прибуток від інвестицій тощо. За умов України це привабливе для державного сектору економіки. За другого підходу держава повинна надати максимальну свободу іншим суб'єктам інвестування і впливати на інвестиційний процес через податкову, амортизаційну, кредитну політику, систему пільг і санкцій.

Першоосною державного регулювання інвестиційної діяльності є визначення пріоритетів вкладень, тобто спрямування інвестицій у ті сфери й галузі, які забезпечать розширене відтворення, швидку віддачу та підвищення життєвого рівня населення.

Державна інвестиційна політика України на сучасному етапі передбачає такі пріоритетні напрями використання джерел фінансування: розвиток і модернізацію паливно-енергетичного комплексу, створення власної бази та інфраструктури енергоносіїв, впровадження енергоощадних технологій; структурну перебудову національної економіки, науково обґрунтовану конверсію виробництва; розвиток інфраструктурних галузей з використанням інноваційних проєктів; реконструкцію і створення нових, екологічно чистих виробництв; інвестування галузей і виробництв, які сприяють розширенню конкурентного середовища, розвитку приватизації й підприємництва; варіантне інвестування і державну підтримку виробництв, які потребують оновлення фондів і мають значний інноваційний потенціал, що може забезпечити технічний і технологічний прорив, суттєвий приріст обсягів виробництва; інвестування виробництв, де можливе їх ефективне перепрофілювання, санацію або вертикальне злиття; інвестування ліквідації неперспективних, технологічно відсталих, задалегідь збиткових підприємств.

Адекватним інвестиційній політиці повинен бути весь комплекс засобів, що їх застосовують з метою вплинути на інвестиційні процеси. Ці засоби можна умовно поділити на змінні і постійні, прямі і непрямі, з обмеженою або загальнодержавною сферою дії на результати інвестицій.

До змінних засобів прямого впливу з обмеженою сферою дії на результати належать: бюджетне фінансування на безповоротній основі; бюджетне кредитування; державні гарантії щодо умов реалізації інвестиційних проєктів; державний контракт на розроблення й виконання інвестиційного проєкту; розроблення та реалізація загальнодержавних цільових комплексних програм; управління процесами приватизації з метою пошуку ефективного інвестора тощо.

Змінними засобами непрямого впливу із загальнодержавною сферою дії на результати є: бюджетно-податкова, грошово-кредитна, амортизаційна, цінова, валютна та інноваційна політика.

До постійних засобів прямого впливу з обмеженою або загальнодержавною сферою дії на результати належать: ліцензування окремих видів робіт, стандартизація продукції та експертиза інвестиційних проєктів.

Важливим засобом непрямого впливу є амортизаційна політика, оскільки серед фінансових джерел інвестиційних ресурсів найголовнішими є кошти амортизаційного фонду. Ширший арсенал засобів державного регулювання інвестиційного процесу застосовують у країнах, які дотримуються концепції економічного демократизму.

10.2 Індикативне планування інвестицій

Відмітною ознакою індикативного планування є рекомендаційний характер показників (індикаторів) плану – індикаторів або орієнтирів, які передбачають майбутнє держави і яких досягають за допомогою певних засобів управління (регуляторів). На державному рівні слід впроваджувати глобальні індикатори, як-то: валовий внутрішній продукт, національний дохід, рівень інфляції; стан фінансів, грошового обігу, фінансового, товарного та валютного ринків; рівень межі забезпеченості, мінімальна зарплата та пенсії, середня зарплата; обсяги експорту та імпорту, сальдо зовнішньоекономічної діяльності; співвідношення між фондами споживання і накопичення, показники обсягу та структури інвестицій. Досягати цих індикативних показників слід впровадженням певних економічних регуляторів, тобто норм і нормативів податкових митних ставок, акцизних зборів, амортизаційних відрахувань, поточних витрат, планових накопичень у будівництві, облікових відсоткових ставок і норм обов'язкових резервів Національного банку України тощо.

Індикативне планування інвестицій здійснюють відповідно до головних індикаторів розвитку національної економіки та визначених пріоритетів. Їхній обсяг визначають відповідно до прирощення виробничих потужностей та основних фондів усіх виробничих галузей і соціальної сфери. Індикатор введення в дію виробничих потужностей узагальнюють відносно відтворюваної структури інвестицій, тобто підсумком за рахунок нового будівництва, реконструкції та переоснащення, за винятком потужностей вибуття, що їх очікують у плановому періоді. Відповідно до цього індикатор введення в дію виробничих потужностей у планованому періоді M_i можна визначити за формулою:

$$M_i = M_{пп} + \Delta M_{нб} + \Delta M_{дп} - M_{в}, \quad (10.1)$$

де $M_{пп}$ – величина виробничої потужності на початок планованого періоду;

$\Delta M_{нб}$ – збільшення потужності за рахунок нового будівництва;

$\Delta M_{дп}$ – приріст потужності на активних підприємствах за рахунок реконструкції, технічного переоснащення та розширення виробництва;

$M_{в}$ – зменшення потужності через вибуття застарілих нерентабельних виробництв.

Індикатори введення в дію основних виробничих і невиробничих фондів визначають у вартісному виразі. Їхня балансова вартість дещо нижча від суми інвестиційних витрат приблизно на 7 % за виробничими фондами і 5 % – за невиробничими.

Найперше, що потрібно передбачити в індикативному плані, це реальні джерела фінансування та їхню структуру. Ці індикатори необхідні для того, щоб: сформувати державний бюджет усіх рівнів, визначити

його дохідні і витратні розділи, зафіксувати рівень його дефіциту; визначити часткову участь державних і недержавних інвесторів у фінансуванні проектно-дослідницьких і будівельно-монтажних робіт за проектами, що їх будуть реалізовувати; визначити обсяги й вартість підрядних проектно-дослідницьких, будівельно-монтажних і пусконаладжувальних робіт та обсяги виробництва матеріально-технічної бази будівництва; визначити обсяги інвестиційної діяльності фінансово-кредитних установ.

Індикаторами плану проектно-дослідницьких робіт можуть бути: обсяги й вартість проектно-дослідницьких робіт, що їх фінансують із державного бюджету (розроблення галузевих і регіональних схем розвитку, схем районного планування, типових проектів і нормативних документів, необхідних для здійснення проектних і будівельних робіт у країні); бажані показники обсягу інвестицій у виробництво та соціальні об'єкти в галузевому та територіальному розрізах; обсяги проектно-дослідницьких робіт, що їх здійснюватимуть за рахунок недержавних джерел фінансування.

Індикативне планування будівельного виробництва є важливим для того, щоб своєчасно забезпечити інвестиційний процес необхідними потужностями виробників матеріально-технічних ресурсів і будівельно-монтажних фірм. Титул будови (об'єкта) визначає головні техніко-економічні показники: обсяг капіталовкладень і завдання щодо введення потужностей та основних фондів на весь період будівництва з розподілом за роками. Показники титулів будов є плановими як для замовника, так і для підрядника, обов'язковими для міністерств та інших органів виконавчої влади, місцевого самоврядування, підприємств, установ, організацій, банків, що здійснюють супровід, фінансування і реалізацію проекту будівництва.

10.3 Бізнес-планування інвестиційного проекту

Економічні процеси на рівні підприємства регулюють за допомогою розроблення бізнес-планів його розвитку. Бізнес-план – це документ, який містить усі основні аспекти комерційної діяльності підприємства. У ньому слід відбити питання місткості та перспективи майбутнього ринку збуту; оцінити всі витрати, які співвідносяться із доходами від запланованого продажу продукції, щоб визначити потенційну прибутковість започаткованого бізнесу. Бізнес-план розробляють на перспективу (3–5 років) з розподілом за роками, причому перший рік деталізують на квартали й місяці.

Бізнес-план інвестиційного проекту може мати такий вигляд. Перший розділ «Загальні цілі проекту» повинен містити таку інформацію: найменування і сутність проекту, потужність з випуску нової продукції або обсяги надання послуг, інвестиції, які потрібні для здійснення проекту; прибуток, який очікують від реалізації проекту, і термін окупності вкладень

у проєкт. Необхідно зазначити також строк життєвого циклу інвестицій, окупність кожного його періоду; організаційно-правову форму реалізації проєкту; форму участі інвестора в проєкті, визначивши максимальну частку інвестора в акціонерному капіталі, наданні кредиту, компенсаційній угоді, створенні спільного підприємства тощо; фінансові гарантії проєкту, вказавши строк і графік погашення кредиту, а також гарантійні умови: заставу майна, державні гарантії та гарантії місцевих адміністрацій, банків тощо.

Другий розділ «Опис проєкту» містить таку інформацію: коротка характеристика товару або послуг, їхні якісні характеристики та сфера використання; особливості проєкту, які повинні забезпечити його комерційний успіх; технічна характеристика проєкту.

Третій розділ «Оцінювання ринку збуту» містить відомості про: географію та місткість ринку (потенційна місткість ринку – це загальна вартість товарів, які покупці певного регіону в змозі придбати за певний період); оцінку конкурентів (необхідно дати скорочену характеристику конкурентних товарів і фірм); запланований обсяг продажів; маркетингові заходи або стратегію маркетингу (до елементів плану маркетингу належать: схема розповсюдження товарів, ціноутворення, реклама, методи стимулювання продажу тощо).

Четвертий розділ «План проведення робіт за проєктом й випуску продукції» є найбільшим за обсягом і дуже важливим. Він містить такі дані: ступінь освоєння продукції, що її пропонують виробляти (відбиває науково-технічні розробки щодо цієї продукції, наявність дослідних або лабораторних зразків, ступінь проєктування та можливості виробництва); наявність документації за проєктом і його правове забезпечення (техніко-економічне обґрунтування вкладення коштів, проєктно-конструкторська, проєктно-кошторисна документація); обсяги коштів і роботи, які вже виконано за цим проєктом за рахунок власних джерел, зокрема й ще до складання бізнес-плану інвестиційного проєкту, і є його невіддільною частиною; наявність виробничих площ, зокрема й розміри земельної ділянки, наявні й проєктовані під будівлі та цивільні споруди, допоміжні споруди і службові приміщення тощо; необхідні закупівлі устаткування: технологічного, допоміжного та іншого; можливі місця його придбання; забезпечення майбутнього виробництва сировиною, матеріалами, комплектувальними виробами й напівфабрикатами; забезпеченість трудовими ресурсами; виробнича схема реалізації проєкту (у цьому пункті наводять усі координати організацій-співвиконавців цього проєкту і порядок взаємодії та взаєморозрахунків із ними, інші зв'язки щодо кооперації для реалізації проєкту).

П'ятий розділ «Фінансовий план» є узагальнювальним розділом бізнес-плану інвестиційного проєкту. До нього включають кілька документів: прогноз обсягів реалізації продукції, складений з урахуванням географії та місткості ринку; оцінку конкурентів; баланс грошових витрат і надходжень;

зведений баланс активів і пасивів, який складають на початок і кінець першого року реалізації проекту; оцінку ризику й страхування (у цьому документі необхідно передбачити всі типи ризиків, які можуть виникнути для підприємства в процесі господарської діяльності).

Якщо бізнес-план розробляють для активного підприємства, у ньому необхідно навести характеристику цього підприємства й обґрунтувати доцільність його розвитку. Зокрема в шостому розділі бізнес-плану «Характеристика підприємства і доцільність його розвитку» наводять таку інформацію: назва підприємства, його організаційно-правова форма, статутний капітал; характеристика основних фондів, включно з їхньою балансовою та залишковою вартістю, часткою активної частини, імпортного устаткування тощо; виробничі потужності підприємства, його технічний рівень і характеристика основної продукції, що його виробляє підприємство; кількість працівників на підприємстві, зокрема й управлінський персонал, основні та допоміжні працівники; місцезорозташування підприємства, з урахуванням виробничої та соціальної інфраструктури; фінансовий стан підприємства за матеріалами аудиторських висновків, включно з оборотом за останні три роки, балансовий прибуток і той, що залишається в розпорядженні підприємства, за останні три роки (зокрема й звітний та очікуваний), коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів; прізвища керівників, головного бухгалтера, адреса підприємства і банківські реквізити; інформація, яку не відбито в розділах, а також матеріали експертних висновків за цим проектом.

Запитання для самоперевірки

1. Назвіть особливості державного макроекономічного регулювання інвестиційної діяльності.
2. Схарактеризуйте державну політику України щодо напрямів фінансування інвестиційної діяльності.
3. Назвіть пріоритетні показники індикативного планування інвестицій.
4. Схарактеризуйте сутність бізнес-планування інвестиційного процесу.
5. Які цілі щодо здійснення інвестицій ставлять у бізнес-плані?
6. Які показники оцінювання ринку збуту наводять у розділ бізнес-плану?
7. Яка структура «Фінансового плану» в бізнес-плані інвестиційного проекту?
8. Як використовують аудиторські висновки про діяльність підприємства у формуванні бізнес-плану інвестиційного проекту?
9. Які вимоги висувають до управлінського персоналу в процесі формування бізнес-плану інвестиційного проекту?
10. Як здійснюють експертизу бізнес-плану інвестиційного проекту?

Розділ 11 ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВЗАЄМОДІЇ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

11.1 Способи реалізації інвестиційних проєктів

Вибір способу освоєння інвестицій залежить від виду реалізованого інвестиційного проєкту, джерел його фінансування. Освоєння інвестицій у виробничі фонди здійснюють за допомогою підрядного, господарського або змішаного способу.

Підрядний спосіб – це організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції і надання послуг з боку самостійних постійних фірм, підприємств й організацій на підставі підрядних договорів і контрактів між інвесторами й учасниками інвестиційної діяльності.

Підрядним способом можуть виконувати будь-які види робіт: будівельні, монтажні, пусконаладжувальні, науково-дослідні, проєктно-дослідницькі, ремонтні. Підрядний договір може бути укладений на виробництво певного виду й обсягу продукції (тис. шт. цегли, тис. м пиломатеріалів тощо), на виконання певного виду послуг (наприклад, на охорону об'єкта, оформлення установчих документів і реєстрацію підприємства). В інвестиційній сфері предметом підрядного договору є інвестиційний проєкт або частина проєкту, вид або комплекс певних робіт.

Підрядний спосіб тривалий час переважав у сфері капітального будівництва, сприяв становленню будівництва як самостійної галузі матеріального виробництва, впровадженню науково-технічного прогресу.

Поступово виникли нові різновиди цього способу: бригадний, дільничний, потоковий, наскрізний, колективний та ін. У сучасних умовах господарювання їх можуть успішно застосовувати й вони можуть і надалі розвинутися внаслідок розширення форм власності та числа учасників інвестиційної діяльності.

За принципами бригадного підряду можуть провадити свою діяльність малі підприємства, обумовлюючи в договорах взаємовигідні умови виконання робіт.

Дільничний підряд можуть застосовувати підрозділи будівельних, монтажних організацій і фірм.

У разі поточного підряду укладають договір на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних об'єктів, наприклад, житлових будинків у мікрорайоні або лінійно протяжного об'єкта (автотраси, лінії електропередавання, трубопроводу тощо). У цих умовах роботи виконують по черзі, на кожному об'єкті в міру просування вздовж траси лінійно протяжного об'єкта.

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб'єктами інвестиційного проєкту (підрядником, субпідрядними організаціями, постачальниками матеріалів, устаткування,

транспортними фірмами) на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи від нульового циклу і закінчуючи здаванням об'єкта в експлуатацію.

За колективного підряду будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників, укладає договір від імені трудового колективу, однак підрозділи фірми не закріплюють за конкретним замовником окремими договорами. Це дає змогу гнучко маневрувати трудовими й матеріальними ресурсами, щоб дотримуватися термінів виконання кожного проєкту.

За підрядного способу ведення робіт усі суб'єкти інвестиційної діяльності, як юридичні, так і фізичні особи, можуть вступати в договірні відносини. Як правило, договір укладають дві юридичні особи – замовник (інвестор) і підрядник. Замовником може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство або установа – приватна особа. У сучасних умовах розвитку інвестиційного ринку найчастіше замовником може бути інвестор. Однак ці функції можуть і розмежовуватися. Наприклад, функції інвестора (фінансування проєкту) здійснює держава, міністерство або корпорація, а замовником може бути конкретне підприємство або установа.

До управління договором підряду можуть долучати й третю юридичну особу, яка, будучи довіреною особою інвестора (замовника), діє від його імені й представляє його інтереси або протягом усього інвестиційного процесу, або лише в період будівництва (до введення об'єкта в експлуатацію й остаточних розрахунків). Звичайно такі посередницькі функції виконує керівник проєкту (проєктний менеджер).

Прямі (окремі) договори – спрямовані на виконання фіксованих обсягів робіт, найчастіше спеціальних монтажних робіт (шефмонтаж устаткування заводом-виготовлювачем). Прямі договори укладають між замовником й інвестором тоді, якщо він є автором (власником) технологій виробництва, передбачуваних в інвестиційному проєкті.

Для генерального підрядника, з погляду правової організації відносин між учасниками, різниці між прямим (окремим) і субпідрядним договором немає.

В останні роки через спад виробництва інвестор для реалізації проєктів дедалі частіше використовує господарський спосіб. За умов командно-адміністративної системи господарювання цей спосіб давав непогані результати, особливо за невеликих обсягів будівельно-монтажних робіт, реконструкції і технічного переоснащення активних підприємств. За сучасних умов інвестор подеколи змушений самотійно виконувати будівельні й монтажні роботи через необґрунтовано високі монопольні ціни, які диктують будівельні фірми на підрядному ринку.

Таким чином, господарський спосіб – це така організаційна форма, за якої інвестиційні проєкти реалізує безпосередньо інвестор, не залучаючи підрядника. Тоді функції інвестора, замовника і підрядника поєднує одна юридична особа, яку називають забудовником і яка є одночасно

розпорядником коштів, оперативним керівником і виконавцем будівельно-монтажних робіт.

Для реалізації проєкту в складі апарату забудовника створюють управління або відділ капітального будівництва та власну будівельну організацію (дільницю), які забезпечують будівництво необхідною проєктно-кошторисною документацією, матеріально-технічними й трудовими ресурсами. Оплачують роботу такої організації з розрахункового рахунка забудовника. Іноді в разі виконання господарським способом великих обсягів робіт будівельна організація (дільниця) може бути перетворена на мале підприємство з окремим розрахунковим рахунком.

Змішаний спосіб поєднує підрядний і господарський способи. Звичайно підрядник виконує складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт, наприклад монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій, а забудовник – трудомісткі, наприклад оздоблювальні роботи.

Вибір того чи іншого способу реалізації проєктів обґрунтовує інвестор у бізнес-плані.

11.2 Види договорів, що регулюють інвестиційний процес

Державне регулювання інвестиційного процесу пов'язане із захистом інтересів споживача інвестиційних товарів за допомогою застосування податкових і фінансово-кредитних важелів, ліцензування, стандартизації і нормування, екологічного і санітарного контролю, антимонопольних та інших регулювальних заходів. Усі ці регулятори повинні враховувати суб'єкти інвестиційної діяльності, вступаючи в договірні відносини.

Договір – це угода двох і більш сторін, що обумовлює встановлення, змінення та припинення обов'язків і прав. На основі договору регулюють організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності. Договір укладають, щоб організаційно-технологічно розподілити і юридично закріпити зобов'язання та визначити відповідальність учасників угоди.

Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності регулюють договором підряду – правовим документом, відповідно до якого підрядник зобов'язаний у встановлений термін виконати для замовника зазначену в договорі роботу (надати послуги), використовуючи власні матеріали або матеріали замовника, а обов'язком замовника є прийняти виконану роботу (надані послуги) у встановлений термін і сплатити зазначену в договорі ціну.

Залежно від мети господарського договору договір підряду буває:

- на капітальне будівництво;
- на виробництво проєктних і дослідницьких робіт;
- на виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт.

За договором підряду на будівництво встановлюють обов'язки підрядника – здійснити будівництво і здати замовникові у визначений термін готовий об'єкт будівництва або завершити будівельно-монтажні роботи, а обов'язком замовника є надати будівельний майданчик і фронт робіт, прийняти роботу і сплатити за неї відповідно до умов угоди. Такий договір укладають як у разі будівництва нових об'єктів, так і в разі реконструкції, капітального ремонту функціонованих будинків і споруд, а також у разі проведення монтажних, пусконаладжувальних й інших робіт безпосередньо на місці фактичного розташування інвестиційного об'єкта.

Договірною документацією, як правило, є договір і додатки, у яких наводять необхідні пояснення, обґрунтування, розрахунки і технічну документацію. Договір містить загальні, додаткові й особливі умови. Загальні умови – це типові, незмінні для всіх ситуацій вимоги, установлені чинним законодавством. Додаткові умови передбачають предмет конкретного договору, що характеризує практику договірних відносин конкретного замовника і підрядника. Додаткові умови не можуть суперечити загальним. Особливі умови – це спеціальні вимоги, обумовлені в конкретному договорі. Традиційно особливими умовами є гарантії розподілу ризику в разі непередбачених обставин, процедури розв'язання можливих суперечок. Особливими умовами може бути процедура створення консорціуму між інвестором і підрядником.

Підрядник має право сам встановлювати тип договору підряду: на конкурсній основі або шляхом переговорів із замовником. Тип договору визначає метод встановлення ціни на спорудження інвестиційного об'єкта. За умовами конкурсу замовник із багатьох пропозицій обирає найвигіднішу, спираючись на два критерії: вартість будівництва і його тривалість (за умови забезпечення якості).

У договорі підряду на основі переговорів замовника і підрядника встановлюють різну договірну ціну. У разі тривалого будівництва складних об'єктів важко точно визначити вартість будівництва, тому в умовах зростання ризику, економічного спаду виробництва, інфляції втрат генеральний підрядник відшкодовує свої втрати, складаючи кошторисну вартість проекту (договору) і враховуючи необхідні додаткові витрати та гарантії прибутку. Тобто підрядник у такий спосіб страхує себе від ризику зростання цін на ресурси.

У договорі «під ключ», як правило, реалізують інший спосіб відшкодування витрат, найвигідніший підряднику, а саме в розмірі фактичної вартості будівництва з оплатою гарантованого прибутку.

У процесі проведення переговорів щодо типу договору підряду і порядку визначення договірної ціни будівництва підрядник, за бажанням замовника, надає список зацікавлених у будівництві субпідрядників, причому замовник має право не пояснюючи виключити із цього списку будь-кого або провести додаткові переговори. Договір (контракт) визначає: сторін угоди та їхні реквізити, предмет договору, об'єкт і його місцезнаходження,

завдання замовника, опис об'єкта і перелік робіт, перелік необхідних документів (креслення, кошториси, специфікації, протоколи узгодження, графіки тощо), вартість за договірними цінами, термін уведення об'єкта в експлуатацію (календарний план виробництва).

11.3 Страхування інвестицій

Інвестиційна діяльність і страхування – це тісні, взаємозалежні економічні категорії. Інвестиції, особливо довгострокові, пов'язані з різними ризиками, на інвестора може очікувати багато несподіваних небезпек. Тому вкладення інвестиційного капіталу на тривалий строк завжди обґрунтовують певними розрахунками різноманітних ризиків, які обов'язково страхують і перестраховують.

В останні роки страхування інвестицій дедалі частіше стає не лише методом застереження вкладень від руйнівних стихійних лих, але і засобом захисту від несприятливої зміни економічної кон'юнктури. У цих умовах інвестор зобов'язаний виділити частину своїх коштів для укладання договору страхування на самому початку інвестиційного процесу, щоб застерегти себе в майбутньому від ризику втратити велику частину коштів або всіх вкладень.

Для інвестора, що виконує роль страхувальника, особливо важливо знати умови страхування інвестиційної діяльності, реальні виплати для відшкодування можливих збитків, щоб уникнути не вигідних договорів страхування такого об'єкта як інвестиційної операції. Страхування інвестиційних проєктів передбачає відшкодування інвесторові можливих втрат за умови, що через визначений строк застраховані інвестиції не забезпечать очікуваного доходу.

Розмір страхового відшкодування визначають як різницю між страховою сумою і реальними результатами інвестиційної діяльності. Мета страхування – захистити страхувальника (інвестора) від можливих збитків в інвестиційній діяльності чи втрати інвестицій. Тому договір страхування, як правило, укладають на строк, що відповідає періоду окупності інвестиційного капіталу.

Особливості страхування інвестиційних проєктів висувають додаткові вимоги до укладання договорів:

– страхувальник повинен мати дозвіл (ліцензію або патент) на здійснення певного виду діяльності;

– заява інвестора повинна мати обов'язковий додаток про страхування інформації, що дає змогу зробити висновок про ступінь ризику інвестицій у кожному конкретному випадку (умови інвестиційної діяльності, надійність її суб'єктів, передбачувані доходи і витрати тощо).

Договір страхування може також передбачати обов'язки, покладені на страхувальника, а саме повідомляти страховій фірмі про змінення умов

інвестиційної діяльності, можливі зміни ступеня страхового ризику, шляхи уникання дій, що підвищують цей ризик.

Можливі окремі обмеження щодо надання послуг страхування, а також у страховій відповідальності, до яких належать: збитки через воєнні дії, політичну нестабільність, рішення державних органів, змінення валютних курсів, законодавства, збитки від відмови банку надати кредитні кошти. Не підлягають відшкодуванню збитки, заподіяні внаслідок навмисних дій страхувальника зі створення перешкод для успішної інвестиційної діяльності або порушення чинного законодавства.

Інвестор повинен знати, що страхова компанія може довільно встановлювати й переглядати перелік ризиків, що підлягають страхуванню.

Специфіка страхування інвестицій полягає в тому, що заподіяні збитки відшкодовують переважно після закінчення строку страхування, з огляду на реальні результати інвестиційної діяльності. Тому, визначаючи строк дії договору страхування, необхідно враховувати наявний вітчизняний досвід, наукові й практичні рекомендації, різноманітні дані про окупність витрат за окремими інвестиційними проектами – як вітчизняними, так і закордонними.

Зазначення в договорі строку компенсації збитків у разі страхування інвестиційної діяльності дає можливість накопичувати страхові внески, формувати резерви майбутніх виплат. Страхова компенсація може бути виплачена і до закінчення строку дії договору страхування, якщо через якусь несподівану подію (наприклад, стихійне лихо) стає очевидним неминучий крах інвестиційного проєкту.

Варто розрізняти повні збитки від інвестиційної діяльності, що підлягають страховому відшкодуванню, і різні тимчасові ускладнення (зокрема, пов'язані зі зміною кон'юнктури ринку), які згодом інвестор може перебороти. Тому, як правило, лише після завершення повного комплексу інвестиційних операцій можна зробити остаточний висновок про фінансові підсумки інвестиційної діяльності й надання страхувальникові компенсаційних виплат відповідно до договору страхування.

Страхування інвестицій передбачає встановлення мінімальної франшизи, тобто неоплачуваної частини збитку, або надання інвесторові права збільшувати її. Франшиза може бути умовною і безумовною. Договір страхування може встановлювати також обмеження верхньої межі компенсації збитку у відсотках до загальної суми. Для кожного інвестиційного проєкту характерні специфічні ризики, тому страхові фірми диференціюють ставки платежів, що залежать від сукупності умов, зокрема від виду інвестиційної діяльності, тривалості строку страхування, стабільної політичної й економічної ситуації тощо.

Страхування інвестицій залежить від об'єкта інвестування і рівня ризиків. Для інвестора є такі найважливіші об'єкти страхування:

- вкладення в оборотні кошти;
- вкладення в основні виробничі фонди;
- інвестиції в нову техніку і технології.

У сучасних умовах значення страхування оборотних коштів є визначальним, тому кількість потенційних страхувальників має тенденцію зростати. Тим часом цей вид страхування є одним із найскладніших як на етапі укладання договору, так і протягом усього строку його дії. Розмір страхової суми (верхню межу відповідальності) визначають відповідно до умов договору за заявою інвестора (страхувальника) та згоди страхової компанії за двома можливими варіантами: або в межах вкладень страхувальника в інвестиційний проєкт, або включно із витратами інвестора.

Збитки, що їх враховують під час страхування, охоплюють витрати через припинення виробництва та простій, очікуваний, але не отриманий прибуток, а також додаткові витрати на скорочення можливих витрат. Розмір неодержаного прибутку, як правило, значно перевищує інші збитки. Тому страхування від простою – це переважно страхування втраченої вигоди. Є пропозиції виплачувати страхувальникові не більше від 80 % збитку, залишаючи 20 % на відповідальності інвестора для того, щоб посилити зацікавленість підприємців уживати організаційно-технічних заходів для скорочення простою устаткування й виробництва.

Договір страхування укладають на підставі письмової заяви страхувальника в страхову компанію. До заяви додають опис майна, що підлягає страхуванню. Договір оформлюють виданням страхового посвідчення (поліса), у якому вказано суму страхових платежів і термін їх сплати.

Договір страхування укладають на рік і на невизначений строк із щорічним перерахунком (індексацією) вартості фондів і суми річних платежів. Щорічне продовження договору на невизначений строк підтверджують авансовим внесенням у поточному році визначеної частини страхових платежів, передбачених на наступний рік. Інвестор робить страхові платежі або одноразово в розмірі річної суми, або в строк, установлений у статуті страхової компанії. У разі ненадходження платежів до встановленого терміну договір вважають таким, що не відбувся.

Запитання для самоперевірки

1. Схарактеризуйте способи освоєння інвестицій.
2. Поясніть принципи реалізації підрядного способу здійснення інвестиційної діяльності.
3. Схарактеризуйте сутність договорів, що регулюють інвестиційний процес.
4. Які обов'язки прописують у договорах підряду на здійснення інвестиційної діяльності?
5. Хто виконує роль страхувальника в процесі інвестиційної діяльності?

6. Яким чином визначають розмір страхового відшкодування в разі настання страхового випадку в процесі інвестування?
7. Схарактеризуйте склад і структуру страхового договору.
8. Поясніть специфіку страхування інвестиційної діяльності.
9. Схарактеризуйте найважливіші об'єкти страхування інвестиційної діяльності.
10. Яким чином визначають розмір страхової суми в договорі страхування інвестиційної діяльності?

Розділ 12 ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

12.1 Ресурсне забезпечення інвестиційного процесу

Інвестиції освоюють двома способами: через фінансування інвестицій або через придбання капітальних активів. І в першому, і в другому випадку інвестиційний процес проходить стадію капіталізації, у будівельне виробництво залучають фінансові й матеріально-технічні ресурси, які за допомогою освоєння перетворюються на капітальні активи.

Освоєння інвестицій способом будівництва, реконструкції або технічного переоснащення охоплює кілька послідовних етапів, обов'язковими з яких є: фінансування будівництва; забезпечення будов матеріально-технічними ресурсами й технологічним обладнанням; виробництво будівельно-монтажних робіт; виконання пусконаладжувальних робіт; приймання виконаних робіт та готового об'єкта інвестором (введення в експлуатацію); розрахунки за виконані роботи.

Державне капітальне будівництво фінансують і кредитують на території України відповідно до чинного законодавства. Підприємства всіх форм власності та органи виконавчої влади всіх рівнів зобов'язані застосовувати Постанову Кабінету Міністрів України від 27 грудня 2001 р. № 1764 «Про затвердження Порядку державного фінансування капітального будівництва», здійснюючи нове будівництво, розширення, реконструкцію, технічне переоснащення активних підприємств, виконання проектних робіт, витрати на проведення конкурсів (тендерів), консервацію (розконсервацію) об'єктів, а також придбання обладнання, що не потребує монтажу та не входить до кошторису будов. Для будівництва, що його здійснюють за рахунок недержавних капітальних вкладень, це положення має рекомендаційний характер, але зобов'язує здійснювати фінансування через установи банків.

Державне будівництво фінансують через уповноваженні банки, яким надають право обслуговувати державні бюджетні кошти. Таке фінансування здійснюють на поворотних (бюджетні позики) і безповоротних засадах. Бюджетні позики надають на підставі кредитних договорів між державою (Міністерством фінансів України) та іншими позичальниками (центральними і місцевими органами виконавчої влади).

Державні централізовані капітальні вкладення фінансують Міністерство фінансів України та Головне управління Державної казначейської служби України, перераховуючи міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади (державним замовникам) кошти згідно з планами фінансування.

Місцеві установи банків проводять власну експертизу інвестиційних проєктів і, якщо вони відповідають встановленим вимогам, починають фінансувати проєкти.

Якщо джерела фінансування змішані, його оформлюють у порядку, встановленому для фінансування капітального будівництва за рахунок державних коштів.

Матеріально-технічне забезпечення будівництва – складний процес, що охоплює: визначення перспективних потреб у матеріалах, виробих і технічних засобах, встановлення строків їх поступового залучення до виробничо-будівельного процесу, розміщення замовлень у виробників і постачальників та узгодження з ними строків постачання.

Матеріально-технічна база будівництва має такі особливості функціонування в інвестиційному процесі: по-перше, ресурсів потрібно постачати рівно стільки, скільки споживає будівництво в певний період (перевиробництво призводить до банкрутства); по-друге, за умови, якщо будівельні підприємства мають зберігати випереджальні темпи виготовлення продукції порівняно з темпами виконання обсягів будівельно-монтажних робіт.

Надзвичайно важливий етап – забезпечення будов технологічним обладнанням. Подібне обладнання класифікують за такими ознаками: виробниче призначення; особливості конструювання та умов виготовлення; умови надходження, зберігання та монтажу; строки експлуатації та умови виведення з виробництва. З огляду на ці ознаки, комплектне постачання обладнання разом із необхідними збірними конструкціями, вузлами та деталями потребує залучення багатьох спеціалізованих підприємств, встановлення між ними кооперованих зв'язків і маркетингового моніторингу з боку замовника.

Є кілька форм комплектації будов. Із цим процесом пов'язані сторони – учасниці підрядних договорів: замовник, генпідрядник, субпідрядник, заводи – виробники обладнання, що здійснюють шефмонтаж, пусконаладжувальні організації. На замовника покладають обов'язок забезпечити будову практично всіма видами обладнання, виробами чорної та кольорової металургії, обігрівальними та вентиляційними приладами, меблями та оргтехнікою. Своє чергою генпідрядник і субпідрядники постачають усі необхідні для себе матеріали та вироби, за винятком комплектів, що їх постачає замовник.

Обов'язок постачати ту або іншу необхідну продукцію для будови закріплюють у підрядних договорах, що їх укладають між усіма учасниками інвестиційного процесу. Розрахунки за постачання обумовлюють у договорах за комплект загалом, але можуть також передбачати авансові платежі.

За кордоном досить прогресивною формою комплектації будов обладнанням вважають залучення до комплектного постачання посередницьких фірм-девелоперів, які перебирають на себе послуги

з комплектування, монтажу або технічного нагляду за монтажем обладнання.

12.2 Розроблення кошторисних документів для будівництва. Ціноутворення в інвестиційній сфері

Для визначення кошторисної вартості реальних інвестиційних проєктів розробляють такі кошторисні документи: у складі проєкту (на першій стадії проєктування) – локальні та об'єктні кошторисні розрахунки; кошториси на проєктно-дослідницькі роботи; зведений кошторисний розрахунок; зведений, об'єктний і локальні ресурсні кошториси; відомість витрат; відомість базисної кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять до пускового комплексу; відомість базисної кошторисної вартості об'єктів і робіт охорони довкілля.

Зведений кошторис містить у собі дві частини: а) базисну кошторисну вартість, що враховує резерв коштів на передбачувані роботи і витрати; б) кошти на компенсацію витрат, пов'язаних з умовами здійснення будівництва, зокрема й обов'язкові відрахування, збори та платежі, резервний і компенсаційний фонд замовника.

Згідно із законодавством України, до договірної ціни і в розрахунки за виконані роботи включають податки і збори. Збори на обов'язкове соціальне страхування передбачають у складі поточних витрат.

Договірні ціни враховують усі витрати підрядної організації та замовника. Їх обумовлюють під час укладання договору, прогнозування вартості підрядних робіт, розрахунків між замовником і підрядником за виконані роботи.

Розрізняють такі види договірних цін:

– тверді (остаточні) на весь обсяг будівництва. Вони враховують майбутнє коливання цін і їх не коригують стосовно фактичного рівня інфляції;

– динамічні (відкриті), які мають незмінну частину витрат (базисну кошторисну вартість). Цю частину коригують у процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції.

Ціну (кошторисну вартість) визначають за формулою:

$$Ц = K_b + (K_b \times H_n) / 100, \quad (12.1)$$

де K_b – кошторисна собівартість будівельно-монтажних робіт (сума прямих і накладних витрат);

H_n – норматив планових накопичень (нормативний прибуток).

Необхідні прями витрати визначають нормами витрат матеріалів, конструкцій і деталей, нормами витрат праці, нормами використання будівельних машин і механізмів.

У складі кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт прямі витрати становлять у середньому 62–67 %. Їхня частка коливається залежно від галузі господарства, а в житловому будівництві – залежно від регіонів, міст, зон будівництва і видів будинків.

Планові накопичення встановлюють у розмірі 30 % до суми прямих і накладних витрат, що в складі кошторисної вартості становить 23 %.

Загалом обсяг інвестицій (вартість будівництва) підприємств, будинків і споруд визначає замовник. Вартість будівництва охоплює: договірну ціну, що складається з вартості робіт, які має виконати генеральний підрядник за контрактом; частину базисної кошторисної вартості будівництва, що належить до діяльності замовника; базисну кошторисну вартість пусконаладжувальних робіт; додаткові витрати замовника, спричинені формуванням ринкових відносин; обов'язкові відрахування, збори й платежі, передбачені чинним законодавством; податок на додану вартість; премію за введення в дію виробничих потужностей та об'єктів будівництва; додаткові витрати на розвиток матеріально-технічної бази будівельної організації, якщо їх передбачено будівельним контрактом. Загалом розрахунок вартості будівництва показує поворотні суми, тобто кошти, що їх повертають замовникові після введення об'єкта в експлуатацію.

Ціни поділяють на: ринкові (світові, монопольні, картельні пропозиції і попиту); ціни для покупців (споживча, оптова, роздрібна, довідкова); ціни виробника (прейскурантна, контрактна, розрахункова); статистичні (середньостатистична, експортна, імпортна, поточна).

Інвестиційна сфера з погляду ціноутворення має певні особливості. По-перше, для визначення вартості будівництва використовують дворівневу систему цін, яка охоплює базисну кошторисну вартість будівництва і вартість будівництва, що її встановлюють на стадії укладання підрядного контракту. По-друге, у будівництві можуть визначати ціни споживчої одиниці продукції (вартість 1 кв. м житлової виробничої або загальної площі), вартість одного ліжка-місця для лікарень, санаторіїв; вартість одного посадкового місця для кафе, ресторанів, кінотеатрів тощо. По-третє, ціни на будівельну продукцію залежать від індивідуального кошторису. По-четверте, ціни в будівництві виконують планово-облікові функції, є підстава для укладання договорів і розрахунків за виконані роботи й надані послуги, а також для складання звітів. По-п'яте, дуже важливою особливістю ціноутворення в інвестуванні є метод нормування поточних витрат і планових накопичень, тобто накладні витрати визначають за затвердженими нормами у відсотках до прямих витрат, а планові накопичення – у відсотках до кошторисної собівартості робіт (суми прямих і накладних витрат). Перелічені особливості ціноутворення мають суттєві вади, які впливають на якість кошторисів.

Розроблення й затвердження цін на будівельну продукцію має свої особливості. Зокрема, ціни розраховують у вигляді базисної кошторисної

вартості на основі кошторисних норм на будівельні роботи, монтаж устаткування, а потім у складі проєкту їх затверджують відповідні органи замовників (інвесторів). Таким чином, ціною окремого будівельного об'єкта є кошторисна вартість. Кошторис – це сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта та матеріально-технічні й трудові витрати для цього.

За методами визначання розрізняють базисну кошторисну вартість: усього будівництва промислового підприємства, його черги або пускового комплексу, житлового кварталу; окремих об'єктів у його складі – будівель, споруд, інженерних комунікацій; окремих видів і комплексів будівельно-монтажних робіт.

Залежно від економічних особливостей і витрат у загальній кошторисній вартості будівництва розрізняють три основні групи в технологічній структурі інвестицій: будівельно-монтажні роботи зі спорудження будівель, споруд і встановлення в них устаткування; витрати на придбання технологічного та інших видів устаткування, пристосувань, інструментів і виробничого інвентарю, необхідних для подальшої експлуатації збудованого об'єкта; інші витрати й роботи, пов'язані з підготовкою та здійсненням будівництва (вартість дослідницьких і проєктно-розвідувальних робіт, утримання дирекції замовника, підготовка експлуатаційних кадрів майбутнього підприємства, витрати на відведення землі під забудову).

Будівельні роботи поділяють на три групи: загальнобудівельні, спеціальні будівельні і санітарно-технічні.

Кошторисна вартість будівельно-монтажних робіт охоплює прямі накладні витрати й планові накопичення. Сума прямих і накладних витрат у підсумку дає кошторисну собівартість робіт.

До прямих витрат належать: кошторисна вартість будівельних матеріалів, конструкцій і деталей, основна заробітна плата працівників, витрати до експлуатації будівельних машин і механізмів.

Накладні витрати, на відміну від прямих, безпосередньо не пов'язані з технологічним процесом будівельного виробництва, – вони призначені обслуговувати організацію, управління, інженерну підготовку та забезпечувати інші умови. Накладні витрати поділяють на чотири групи: адміністративно-господарські, витрати на обслуговування всіх працівників, витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках, інші накладні витрати.

Планові накопичення відповідно до Державних будівельних норм передбачають у кошторисах на будівництво об'єктів у розмірі 30 % від суми прямих і накладних витрат.

Кошторисні розрахунки проводять за окремими видами робіт, об'єктами і будівництвом загалом. Базисну кошторисну вартість, яку визначають у такому разі, відбивають відповідно в локальних, об'єктних кошторисах і зведеному кошторисному розрахунку.

Основою для складання договірних цін є затверджений у встановленому порядку зведений кошторисний розрахунок, розроблений у складі проектно-кошторисної документації, яка пройшла експертизу.

12.3 Моніторинг реалізації інвестиційного процесу

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного процесу), особливо якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань: змінюються ціни на інвестиційні товари, а іноді й самі суб'єкти інвестиційного процесу. У цей період усі суб'єкти інвестиційної діяльності, що виконують свої функціональні обов'язки щодо проекту, повинні здійснювати постійний контроль і нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати та вносити корективи в бізнес-план, проєкт організації будівництва, проєкт виконання робіт, план фінансування, календарний план або сітковий графік та інші документи, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення постійного нагляду і контролю за процесом освоєння інвестицій називають моніторингом інвестиційних проєктів.

Загальний моніторинг проєкту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція будівельного підприємства. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Залежно від функцій учасників інвестиційної діяльності можна конкретизувати моніторинг за видами та відповідно рекомендувати порядок його проведення:

1. Маркетинговий моніторинг – проводять з метою забезпечити своєчасне постачання на будову матеріально-технічних ресурсів. Його здійснюють ті учасники, на яких покладено обов'язки в контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

2. Фінансовий моніторинг – здійснюють інвестор, замовник, фірма-девелопер за дорученням замовника, а також інші учасники проєкту на першому етапі освоєння інвестицій (проєктування та будівництво) за такими показниками, як: загальний обсяг інвестицій за проєктом; витрати на земельну ділянку; витрати на проектно-дослідницькі роботи; вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна); контрактова вартість обладнання, інструментів; джерела фінансування проєкту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг і мобілізація внутрішніх ресурсів.

3. Технічний моніторинг – крім інвестора та його представників, здійснюють генпроєктувальник та інші проєктувальники. Технічний моніторинг проводять для того, щоб забезпечити відповідність об'ємно-планувальних і конструктивних рішень, прийнятих у будівельній і технологічній частинах проєкту, вимогам і технічним умовам.

Експертизу проєктно-кошторисної документації проводять до 1 вересня року, що передує початковому етапу реалізації проєкту. Водночас у період освоєння інвестицій і виконання будівельно-монтажних робіт інвестор зацікавлений у вдосконаленні проєктних рішень, впровадженні новітніх науково-технічних досягнень, економічному використанні всіх ресурсів на будівництві, що його вже розпочали.

Моніторинг державного будівництва здійснюють фінансовальні банки. Кредитні відносини між ними і позичальниками регламентують нормативні акти Національного банку України. Такі відносини оформлюють кредитним договором, укладеним відповідно до рекомендацій, висловлених у Положенні Національного банку України «Про кредитування». Фінансовальні банки не мають права використовувати бюджетні позики на інші цілі, до того ж за використання таких позик встановлено плату в розмірі 20 % річних від практично профінансованих обсягів.

Зі свого боку позичальники повинні забезпечити цільове і своєчасне використання отриманої бюджетної позики та повернути її у визначені кредитним договором і положенням строки.

Контроль за своєчасним поверненням до державного бюджету коштів, виділених на державне кредитування, здійснює Міністерство фінансів України, а контроль за додержанням проєктних строків будівництва об'єктів – Міністерство економіки, довілля та сільського господарства України та інші органи виконавчої влади (замовники).

Запитання для самоперевірки

1. Схарактеризуйте шляхи освоєння інвестицій.
2. Опишіть експертизу, яку проводять місцеві органи влади для власних інвестиційних проєктів.
3. Схарактеризуйте форми комплектування інвестиційних проєктів.
4. Опишіть процес формування кошторисної документації.
5. Яким чином визначають кошторисну ціну інвестиційного проєкту?
6. Розкрийте сутність договірних цін.
7. Схарактеризуйте недоліки, що виникають у процесі ціноутворення інвестиційного проєкту.
8. Опишіть процедуру проведення контролю освоєння інвестиційного проєкту.
9. Від чого залежить використання конкретного виду моніторингу інвестиційного проєкту?
10. Хто здійснює контроль за додержанням строків виконання інвестиційного проєкту?

ПРАКТИКУМ

Завдання до розділу 1

Увідповідніть номер категорії і номер визначення.

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
1	Реальні інвестиції	1	Система, що охоплює суб'єктів, об'єкти, інфраструктуру, ринковий механізм і контроль з боку держави за дією цього механізму
2	Інвестиційний клімат	2	Інвестиції пасивного інвестора, який отримує невелику частку (пай) компанії, сподіваючись одержати невеликий, але стабільний дохід
3	«Золоте» правило інвестування	3	Загальний обсяг коштів, які скеровують на відтворення, нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переоснащення та підтримку активних потужностей
4	Непрямі інвестиції	4	Сукупність інвестицій, що їх здійснюють під час заснування, придбання підприємств, і пов'язаних з ним вивільнених коштів
5	Фіктивний капітал	5	Тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети, зокрема реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проєктів тощо
6	Інвестор	6	Вкладення в різноманітні фінансові інструменти, цінні папери, спеціальні банківські вклади, депозити, паї тощо
7	Нетто-інвестиції	7	Договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися й делегували окремі повноваження з централізованого регулювання діяльності кожного з учасників об'єднання органам управління договірного об'єднання
8	Брутто-інвестиції	8	Вкладення в новостворювані об'єкти та оновлення виробничого апарату
9	Стратегічні інвестиції	9	Спосіб продажу конкретних товарів з публічних торгів у заздалегідь визначений час та у визначеному місці покупцеві, який запропонував найвищу ціну
10	Консорціум	10	Капітал у вигляді цінних паперів
11	Спекулятивні інвестиції	11	Банківський прибуток, який визначають як різницю між курсами валют, цінних паперів, відсотковими ставками й іншими показниками
12	Корпорація	12	Вкладення капіталу в найбільш ризикові інвестиції, за якими очікують найвищий рівень інвестиційного доходу
13	Лізинг	13	Суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення вкласти власні, позикові, майнові й інтелектуальні цінності в об'єкти інвестування

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
14	Фінансові інвестиції	14	Усі інвестиції мають бути довгострокові, тобто максимально довго приносити прибуток (дохід) або мати соціально-економічний ефект
15	Маржа	15	Сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, соціально-культурних, організаційно-правових і географічних чинників, які притаманні певній країні і визначають привабливість для інвестора
16	Чисті інвестиції	16	Господарська діяльність, спрямована на інвестування власних або залучених фінансових коштів, яка полягає в тому, що одна сторона за договором надає у виключне користування другій стороні на визначений термін майно за умови сплати періодичних платежів
17	Валові інвестиції	17	Вкладення у виробничі фонди (основні й оборотні), здебільшого це вкладення в матеріальні та нематеріальні активи
18	Портфельні інвестиції	18	Інвестування, що його здійснюють опосередковано інші особи, за допомогою різноманітних інвестиційних або фінансових посередників
19	Інвестиційний ринок	19	Початкові інвестиції, що їх здійснюють під час заснування проекту або купівлі підприємства
20	Тендер	20	Вкладення в контрольний пакет акцій з метою отримати право управляти компанією

Завдання до розділу 2

Оберіть правильну відповідь.

1. Фірма-ріелтор – фірма-посередник у торгівлі нерухомістю. Ріелтори працюють на комісійних засадах за угодами з продавцями нерухомості.

- А) Так
- Б) Ні

2. Фінансово-промислова група – багатогалузевий промислово-банківський торговий концерн: велике об'єднання підприємств банків, торгових домів, організаційно і юридично самостійних, що забезпечує вільне переливання капіталу серед різних галузей, що дає змогу здійснювати спільні інвестиції в найперспективніші галузі промисловості.

- А) Так
- Б) Ні

3. Інвестор – суб'єкт підприємницької діяльності, який ухвалює рішення вкласти власні, позикові та залучені майнові та інтелектуальні цінності в об'єкти інвестування.

- А) Так
- Б) Ні

4. Командитне товариство – товариство, до складу якого, крім одного або кількох учасників, що несуть повну відповідальність усім своїм майном, входить також один або кілька учасників, відповідальність яких обмежена сумою внеску в майно товариства.

- А) Так
- Б) Ні

5. Консервативний інвестор – інвестор, який обирає такі інструменти, об'єкти вкладення яких сукупно забезпечують приріст капіталу.

- А) Так
- Б) Ні

6. Непрямий вплив держави на інвестиційний процес полягає в тому, що держава як інвестор бере на себе функції фінансувати ті галузі й виробництва, продукція яких має загальнонаціональний характер і яку виробляють державні підприємства.

- А) Так
- Б) Ні

7. На Фонд державного майна України покладено завдання забезпечувати майнові права України на її території і за кордоном; здійснювати право розпоряджатися майном державних підприємств у процесі їх приватизації, створювати спільні підприємства; здійснювати повноваження до проведення приватизації майна підприємств загальнодержавної власності тощо.

- А) Так
- Б) Ні

8. Товариство з додатковою відповідальністю – товариство, статутний фонд якого поділений на частини, що належать учасникам, які відповідають за боргами товариства відповідно до своїх внесків у статутний фонд, а якщо цих сум не достатньо – додатково належним їм майном в однаковій частці всіх учасників, що кратна розміру їхнього внеску. Граничний розмір відповідальності передбачають в установчих документах.

- А) Так
- Б) Ні

9. Портфельний інвестор – інвестор, який прагне швидкого зростання для вкладених коштів. Як правило, він обирає об'єкти (інструменти) за критерієм максимального доходу.

- А) Так
- Б) Ні

10. Прямий вплив держави на інвестиційний процес полягає в тому, що держава регулює інвестиційну діяльність через свої інститути.

- А) Так
- Б) Ні

11. Об'єктами інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, зокрема основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах національної економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

- А) Так
- Б) Ні

12. Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

- А) Так
- Б) Ні

13. Політика кредитної рестрикції передбачає розширення кредитних операцій з метою отримати прибуток. Вона охоплює зниження офіційних ставок центральних банків і розширення лімітів на їхні облікові, ломбардні операції, зміну норм обов'язкових резервів кредитних установ, купівлю цінних паперів на відкритому ринку, розширення купівлі комерційних банків іноземної валюти та зниження відсоткової ставки за операціями, скасування кількісних обмежень на кредити.

- А) Так
- Б) Ні

14. Кредитні спілки створюють з метою залучити особисті заощадження для взаємного кредитування.

- А) Так
- Б) Ні

15. Холдингова компанія – компанія, що володіє контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролювати їх і керувати ними.

- А) Так
- Б) Ні

16. Агресивний інвестор вкладає свої кошти в різноманітні об'єкти (інструменти) з різним ступенем дохідності.

- А) Так
- Б) Ні

17. Політику кредитної експансії проводять для того, щоб стримувати інвестиційну діяльність: кредитні ресурси дорожчають, що змушує інвесторів вкладатися лише в найефективніші прибуткові проєкти і сприяє зростанню державних інвестицій, залученню на депозити фінансово-кредитних установ.

- А) Так
- Б) Ні

18. Лізингові компанії довгостроково орендують машини, обладнання транспортні засоби, споруди тощо. Лізингова компанія купує у виробника

(власника) майно і надає його інвесторові в довгострокову оренду на умовах кредиту.

- А) Так
- Б) Ні

19. Інвестиційний фонд – юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, виключною діяльністю якого є спільне інвестування. Інвестиційний фонд випускає акції і вкладає мобілізовані в такий спосіб кошти дрібних інвесторів в інші цінні папери, що приносять дохід у вигляді відсотка і підвищують їхню курсову вартість.

- А) Так
- Б) Ні

20. Фірма-девелопер – юридична особа, яка бере на себе функції з повної реалізації інвестиційного капіталу. Така фірма, як правило, сама шукає найвигідніше вкладення коштів інвестора, розробляє проєкт, фінансує, реалізує його і вводить його в експлуатацію.

- А) Так
- Б) Ні

Завдання до розділу 3

Завершіть наведені фрази.

1. До боргових цінних паперів, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання, належать: ... (назвіть принаймні три види цінних паперів).

2. До похідних цінних паперів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом придбати або продати протягом строку, встановленого договором, цінні папери, інші фінансові ресурси, належать: ... (назвіть принаймні три види цінних паперів).

3. Дериватив – стандартний документ, що засвідчує права або зобов'язання ...

4. Акція – іменний цінний папір, що засвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосується акціонерного товариства, зокрема ...

5. Облігація внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що їх розміщують виключно на внутрішньому фондовому ринку та які підтверджують зобов'язання України відшкодувати подавцям цих облігацій ...

6. Особливість векселя як цінного папера та боргового зобов'язання полягає в тому, що він є безумовним, беззаперечним документом, що засвідчує ...

7. Основними чинниками, що стримують сьогодні розвиток фінансового ринку, є: ... (назвіть принаймні три чинники).

8. Портфельний ризик – поняття загальне, яке охоплює багато видів ризиків: ... (назвіть принаймні три види ризику).

9. Стандартними цілями створення портфеля цінних паперів у класичному аналізі є: ...; ...; ...; ...

10. У сучасних умовах розвитку національної економіки, пов'язаних зі спадом обсягів виробництва, з постійно змінною структурою власності, система цілей портфеля цінних паперів має такий вигляд: ... (назвіть принаймні три цілі).

Завдання до розділу 4

Оберіть правильну відповідь.

1. Активною частиною основних засобів є:

- А) будівлі, тимчасові нетитульні споруди, земельні ділянки;
- Б) технологічне устаткування, машини, механізми, комп'ютерна й обчислювальна техніка;
- В) патенти, ліцензії та інші нематеріальні активи.

2. До пасивної частини основних засобів належать:

- А) будівлі, тимчасові нетитульні споруди, земельні ділянки;
- Б) технологічне устаткування, машини, механізми, комп'ютерна й обчислювальна техніка;
- В) патенти, ліцензії та інші нематеріальні активи.

3. Фондомісткість – це:

- А) розмір основних засобів на одного працівника;
- Б) відношення обсягу виготовленої продукції до балансової вартості основних фондів;
- В) вартість основних засобів, що припадає на одиницю виготовленої продукції.

4. Фондооснащеність – це:

- А) вартість основних засобів, що припадає на одиницю виготовленої продукції;

Б) розмір основних засобів на одного працівника;
В) відношення обсягу виготовленої продукції до балансової вартості основних фондів.

5. Фондовіддача – це:

А) вартість основних засобів, що припадає на одиницю виготовленої продукції;

Б) розмір основних засобів на одного працівника;

В) відношення обсягу виготовленої продукції до балансової вартості основних фондів.

6. Рентабельність основних засобів – це:

А) відношення загального прибутку за звітний період до балансової вартості основних засобів на кінець звітного періоду;

Б) розмір основних засобів на одного працівника;

В) відношення обсягу виготовленої продукції до балансової вартості основних фондів.

7. Абсолютним показником ефективності використання основних засобів є:

А) відношення загального прибутку за звітний період до балансової вартості основних засобів на кінець звітного періоду;

Б) розмір основних засобів на одного працівника;

В) сума прибутку на одну гривню основних засобів.

8. Коефіцієнт зношення основних фондів визначають як:

А) частку введених за певний період основних засобів у загальній вартості основних фондів на кінець звітного періоду;

Б) частку основних засобів, придатну для експлуатації;

В) відношення суми основних засобів до балансової вартості основних засобів.

9. Коефіцієнт оновлення основних фондів – це:

А) частка введених за певний період основних засобів у загальній вартості основних фондів на кінець звітного періоду;

Б) частка основних засобів, придатна для експлуатації;

В) відношення суми основних засобів до балансової вартості основних засобів.

10. Коефіцієнт придатності основних фондів показує:

А) частку введених за певний період основних засобів у загальній вартості основних фондів на кінець звітного періоду;

Б) частку основних засобів, придатну для експлуатації;

В) відношення суми основних засобів до балансової вартості основних засобів.

11. Інвестиційну операцію, пов'язана із суттєвим перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень, називають:

- А) новим будівництвом;
- Б) реконструкцією;
- В) інноваційним інвестуванням у нематеріальні активи.

12. Інвестиційна операція, спрямована на використання в операційному й інших видах діяльності нових наукових і технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху, – це:

- А) перепрофілювання;
- Б) реконструкція;
- В) інноваційне інвестування в нематеріальні активи.

13. Інвестиційну операцію, пов'язану з повною зміною технологій виробничого процесу для випуску нової продукції, називають:

- А) перепрофілюванням;
- Б) модернізацією;
- В) інноваційним інвестуванням у нематеріальні активи.

14. Інвестиційна операція, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях, – це:

- А) нове будівництво;
- Б) реконструкція;
- В) придбання цілісних майнових комплексів.

15. Інвестиційну операцію з удосконалення та приведення активної частини основних виробничих засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, унаслідок конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, використовуваних у процесі операційної діяльності, називають:

- А) новим будівництвом;
- Б) відновленням окремих видів устаткування;
- В) модернізацією.

16. Інвестиційна операція із заміни або доповнення наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу, – це:

- А) нове будівництво;
- Б) відновлення окремих видів устаткування;
- В) інноваційне інвестування в нематеріальні активи.

17. Інвестиційну операцію, що пов'язана із забезпеченням галузевої, товарної або регіональної диверсифікації діяльності й полягає в зростанні сукупної вартості активів за рахунок можливостей ефективнішого

використання загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, зниження операційних витрат, спільного використання збутової мережі та інших аналогічних чинників, називають:

- А) новим будівництвом;
- Б) реконструкцією;
- В) придбанням цілісних майнових комплексів.

18. Технологічна структура реальних інвестицій показує:

- А) співвідношення капіталовкладень, які використовують для створення активної і пасивної частини основних засобів;
- Б) розподіл капіталовкладень між регіонами країни;
- В) розподіл капіталовкладень між галузями національної економіки.

19. Здійснення реальних інвестицій характеризується:

- А) високим ступенем протиінфляційного захисту;
- Б) високим ступенем ліквідності;
- В) високим рівнем ризику морального старіння.

20. Інвестиційна операція, спрямована на розширення використання обсягу операційних оборотних активів підприємства, що в такий спосіб забезпечує необхідну збалансованість (пропорційність) у розвитку необоротних та оборотних операційних активів, – це:

- А) інноваційне інвестування в нематеріальні активи;
- Б) інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів;
- В) відновлення окремих видів устаткування.

Завдання до розділу 5

Увідповідніть номер категорії і номер визначення.

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
1	Технопарк	1	Рекомендації щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є розпочати або розвинути інноваційний процес
2	Дифузія	2	Підприємство, яке спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробленнях, створенні та впровадженні нововведень і пов'язане з високим ступенем ризику
3	Інтелектуальна власність	3	Передбачає впровадження нового методу виробництва
4	Інформаційна власність	4	Результат творчої діяльності людини у сфері художнього конструювання, який визначає зовнішній вигляд промислового виробу і призначений для задоволення естетичних та ергономічних потреб

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
5	Проста ліцензія	5	Науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукомістких технологій на основі тісних відносин з університетами й науково-технічними центрами
6	Авторське право	6	Запатентована або захищена авторським правом власність
7	Інтенція	7	Познака, за якою товари та послуги одних виробників відрізняються від інших
8	Об'єкт інтелектуальної власності	8	Передбачає використання комплексу наданих користувачеві прав, ділової репутації, комерційного досвіду правовласника в певному обсязі, із зазначенням або без зазначення території використання щодо певної сфери підприємницької діяльності
9	Винахід	9	Нове промислово придатне конструктивне виконання пристрою, яке закріплюють патентом на 5 років із можливим продовженням ще на 3 роки
10	Договір комерційної концесії	10	Різновид простих і виключних ліцензій, що відрізняється від останніх тим, що їх укладає контрагент-ліцензіат, який купив первісну ліцензію
11	Промисловий зразок	11	Сукупність прав, які належать авторові або його правонаступникам завдяки створенню і використанню твору літератури, науки чи мистецтва
12	Виключна власність	12	Наукові теорії, математичні методи, плани, правила, комп'ютерні програми, художні твори тощо, окремі з яких підтверджує патентне відомство і які захищені нормами авторського права
13	Інноваційний процес	13	Формується у вигляді практичних і теоретичних знань, ідей, досвіду, кваліфікації
14	Субліцензія	14	Результати творчої діяльності людини, які можна використовувати в будь-який спосіб у господарській діяльності
15	Товарний знак	15	Технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності)
16	Ініціація	16	Договір, за яким власник науково-технічних досягнень, винаходів, промислових зразків, товарних знаків, ноу-хау і взаємозалежних з ними прав передає і дозволяє використовувати їх на визначеній території упродовж певного строку, залишаючи за собою право самому використовувати предмет угоди або продавати аналогічні ліцензії третім особам
17	Венчур	17	Процес передавання нововведення комунікаційними каналами між членами соціальної системи в часі
18	Технополіс	18	Комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створених на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвинутою інфраструктурою

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
19	Корисна модель	19	Підготовка, освоєння, обґрунтування і контроль впровадження інвестицій у нововведення
20	Технологічна інновація	20	Ідея, пропозиція або проєкт, які після опрацювання перетворюються на інновацію

Завдання до розділу 6

Оберіть правильну відповідь.

1. Іноземні інвестори – суб'єкти, які проводять інвестиційну діяльність на території України.

- A) Так
- B) Ні

2. Іноземні інвестиції оцінюють лише у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України.

- A) Так
- B) Ні

3. Вивезення капіталу зумовлене обмеженістю внутрішніх інвестиційних ресурсів, низькою інвестиційною активністю власних інвесторів, необхідністю забезпечити новою технікою, технологіями, бажанням створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки, модернізацією соціальної інфраструктури суспільства.

- A) Так
- B) Ні

4. Метою приватних іноземних інвестицій є створити правові, економічні та організаційні умови для сталого розвитку економіки країни, куди вкладають інвестиції.

- A) Так
- B) Ні

5. Транснаціональна корпорація – корпорація, що здійснює міжнародне співробітництво на основі прямих інвестицій і має прямий контроль над своїми зарубіжними філіями.

- A) Так
- B) Ні

6. Суб'єктами іноземного інвестиційного кредитування є державні структури, банки, міжнародні, регіональні валютно-кредитні організації,

підприємства (фірми) та інші юридичні особи, окремі громадяни – представники різних країн.

- А) Так
- Б) Ні

7. Вертикальні прямі інвестиції – прямі інвестиції за кордон, але в межах однієї галузі.

- А) Так
- Б) Ні

8. Іноземний інвестиційний кредит – економічні відносини між державами, іноземними банками та фірмами щодо фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення в певний термін та зазвичай з виплатою відсотків.

- А) Так
- Б) Ні

9. Торгово-складські зони – зони, призначені для виробництва товарів для експорту. Вони мають право на безмитну торгівлю в митному торговельному режимі країни та надають іноземним інвесторам податкові й фінансові пільги. Мета створення цих зон – насичити країну сучасними товарами й технологіями, об'єднати підприємства для виробництва експортно привабливої продукції.

- А) Так
- Б) Ні

10. Метою державних іноземних інвестицій є експорт інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою отримати прибуток або розширити економічний вплив.

- А) Так
- Б) Ні

11. Основними завданнями вільних економічних зон є залучити інвестиції, нові технології, створити нові робочі місця, збільшити валютні надходження до країни, розвинути інфраструктуру тощо.

- А) Так
- Б) Ні

12. Експортно-виробничі зони – зони, у яких товари іноземного походження можуть зберігати, продавати й купувати, не сплачуючи звичайних мит.

- А) Так
- Б) Ні

13. Основними перешкодами для іноземних інвестицій в Україні є: нестабільність та надмірне державне регулювання; нечітка правова система;

мінливість економічного середовища, корупція, великий податковий тягар; низький рівень доходів громадян; проблеми щодо встановлення прав власності; мінливість політичного середовища, відсутність матеріальної інфраструктури, проблеми виходу на внутрішній і зовнішній ринки тощо.

- А) Так
- Б) Ні

14. Горизонтальні прямі інвестиції – прямі інвестиції у сфери та галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту.

- А) Так
- Б) Ні

15. Іноземна допомога – вид міжнародної інвестиційної діяльності, яка не має комерційного характеру і яку надають лише на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики і технічна, інформаційно-консультативна допомога на дво- і багатосторонній основі.

- А) Так
- Б) Ні

16. Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні важливе місце посідає Європейський банк реконструкції та розвитку. Головна мета його діяльності – розвиток підприємництва, роздержавлення і приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу.

- А) Так
- Б) Ні

17. Іноземні портфельні інвестиції – це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакету), облігації та інші папери іноземних держав, міжнародні валютно-кредитні організації з метою отримати підвищений дохід за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу тощо.

- А) Так
- Б) Ні

18. Залучення іноземних інвестицій виникає як: надлишок капіталів у країні (низькі норми прибутку або брак відповідної економічної структури для застосування капіталу), потреба в нових ринках збуту, сировини; необхідність сформуванню певний рівень конкурентоспроможної економіки, міжнародний поділ праці; пошук стабільних умов застосування капіталу.

- А) Так
- Б) Ні

19. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні особи, які постійно проживають на території України і не обмежені в дієздатності.

- А) Так
- Б) Ні

20. Іноземні інвестиції – цінності, що їх вкладають іноземні інвестори в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримати прибуток або соціальний ефект.

- А) Так
- Б) Ні

Завдання до розділу 7

Завершіть наведені фрази.

1. Методи, що їх використовують в аналізі інвестиційної діяльності, можна поділити на дві групи: 1) ...; 2) ...

2. Різновидами капітальних витрат є: а) нові машини й устаткування, залучені для розширення справи; б) ...; в) ... г) інші капітальні витрати.

3. Метод розрахунку чистого приведеного ефекту (NPV) оснований на порівнянні величини вихідних інвестицій із ...

4. Критерій NPV показує прогнозну оцінку зміни ...

5. Індекс рентабельності інвестицій (PI) характеризує дохід на одиницю ...

6. Якщо $PI > 1$, то проєкт слід ...

Якщо $PI < 1$, то проєкт слід ...

Якщо $PI = 1$, то проєкт ...

7. Під нормою рентабельності інвестицій (IRR) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, за якого NPV ...

8. Економічний зміст показника IRR полягає в тому, що підприємство може ухвалити будь-яке рішення щодо інвестиційного проєкту, якщо IRR не може бути ...

9. Показник строку окупності інвестицій (PP) показує кількість ...

10. Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR) має такі ознаки: а) характеризується показником ...; б) не передбачає ...

Завдання до розділу 8

Оберіть правильну відповідь.

1. Ініціатор проекту – це:

- А) головна особа, яка зацікавлена в здійсненні проекту та досягненні його мети і яка буде користуватися його результатами;
- Б) особа, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту;
- В) особа, якій делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту.

2. До регіональних проектів відносять ті, що передбачають:

- А) зміну обсягів реалізації продукції, підвищення її якості, модернізацію обладнання;
- Б) зміну становища певного регіону, місцевості або галузі;
- В) зміну форми власності або кардинальні зміни характеру виробництва.

3. Інвестиції з метою зберегти позиції на ринку, підтримати стале виробництво повинні передбачати не менше ніж:

- А) 6 % мінімального прибутку;
- Б) 12 % мінімального прибутку;
- В) 20 % мінімального прибутку.

4. Інвестиції з метою збільшити доходи (розширити діяльність і збільшити виробничу потужність) повинні передбачати не менше ніж:

- А) 6 % мінімального прибутку;
- Б) 12 % мінімального прибутку;
- В) 20 % мінімального прибутку.

5. Мета комерційного аналізу інвестиційного проекту – це:

- А) визначити вплив проекту на збільшення багатства держави;
- Б) визначити рентабельність й ефективність проекту з погляду інвесторів та організації, що реалізує проект;
- В) визначити перспективи кінцевого ринку для продукції та послуг.

6. Головна вимога для отримання позик від міжнародних фінансових організацій, що її висувають до бізнес-плану інвестиційних проектів щодо визначення співвідношення позикових і власних коштів, враховуючи кредит Європейського банку реконструкції та розвитку, – це дотримання співвідношень на рівні не більше ніж:

- А) 50:50;
- Б) 70:30;
- В) 80:20.

7. Ризикові інвестиції (нове будівництво, впровадження нових технологій) повинні передбачати не менше ніж:

- А) 12 % мінімального прибутку;
- Б) 15 % мінімального прибутку;
- В) 25–30% мінімального прибутку.

8. Головна вимога для отримання позик від міжнародних фінансових організацій, що її висувають до бізнес-плану інвестиційних проєктів щодо внеску позичальника в інвестиційний проєкт, – це те, що відсоток цього внеску має становити не менше ніж:

- А) 25 % від вартості проєкту;
- Б) 30 % від вартості проєкту;
- В) 50 % від вартості проєкту.

9. Головна вимога для отримання позик від міжнародних фінансових організацій, що її висувають до бізнес-плану інвестиційних проєктів щодо забезпечення інвестиційного проєкту, – це те, що вартість застави повинна бути не менше ніж:

- А) 75 % від основної суми боргу та відсотків;
- Б) 100 % від основної суми боргу та відсотків;
- В) 120 % від основної суми боргу та відсотків.

10. Мета фінансового аналізу інвестиційного проєкту – це:

- А) визначити вплив проєкту на збільшення багатства держави;
- Б) визначити рентабельність й ефективність проєкту з погляду інвесторів та організації, що реалізує проєкт;
- В) визначити перспективи кінцевого ринку для продукції та послуг.

11. Головною вимогою для отримання позик від міжнародних фінансових організацій, що її висувають до бізнес-плану інвестиційних проєктів щодо кількості працівників, є те, що кількість працівників має бути не більше ніж:

- А) 250 осіб;
- Б) 300 осіб;
- В) 500 осіб.

12. Головною вимогою для отримання позик від міжнародних фінансових організацій, що її висувають до бізнес-плану інвестиційних проєктів щодо частки недержавної власності, є те, що вона не має бути менше ніж:

- А) 25 %;
- Б) 50 %;
- В) 75 %.

13. Прогнозування розвитку в бізнес-плані інвестиційного проєкту, як правило, здійснюють на:

- А) 2–5 років;
- Б) 5–7 років;
- В) 7–10 років.

14. Мета економічного аналізу інвестиційного проєкту – це:
А) визначити вплив проєкту на збільшення багатства держави;
Б) визначити рентабельність й ефективність проєкту з погляду інвесторів та організації, що реалізує проєкт;
В) визначити перспективи кінцевого ринку для продукції та послуг.

15. До стратегічних проєктів відносять ті, що передбачають:
А) зміну обсягів реалізації продукції, підвищення її якості, модернізацію обладнання;
Б) зміну становища певного регіону, місцевості або галузі;
В) зміну форми власності або кардинальні зміни характеру виробництва.

16. Керівник проєкту – це:
А) головна особа, яка зацікавлена в здійсненні проєкту та досягненні його мети і яка буде користуватися його результатами;
Б) особа, яка є автором ідеї проєкту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проєкту;
В) особа, якій делегують повноваження щодо управління проєктом: планування, контроль та координацію дій учасників проєкту.

17. Інвестиції з метою економії поточних витрат (скорочення витрат) повинні передбачати не менше ніж:
А) 12 % мінімального прибутку;
Б) 15 % мінімального прибутку;
В) 25–30 % мінімального прибутку.

18. Інвестиції з метою оновити основні виробничі засоби (підтримати безперервну діяльність) повинні передбачати не менше ніж:
А) 6 % мінімального прибутку;
Б) 12 % мінімального прибутку;
В) 20 % мінімального прибутку.

19. До тактичних проєктів відносять ті, що передбачають:
А) зміну обсягів реалізації продукції, підвищення її якості, модернізацію обладнання;
Б) зміну становища певного регіону, місцевості або галузі;
В) зміну форми власності або кардинальні зміни характеру виробництва.

20. Замовник проєкту – це:
А) головна особа, яка зацікавлена в здійсненні проєкту та досягненні його мети і яка буде користуватися його результатами;
Б) особа, яка є автором ідеї проєкту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проєкту;
В) особа, якій делегують повноваження щодо управління проєктом: планування, контроль та координацію дій учасників проєкту.

Завдання до розділу 9

Увідповідніть номер категорії і номер визначення.

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
1	Метод фінансування інвестиційної діяльності	1	Надходження від продажу акцій, а також пайові та інші внески громадян і юридичних осіб
2	Форма фінансування	2	Альтернатива довгостроковому кредитуванню, який надають на купівлю обладнання і який спирається на відносини власності. Є своєрідною проміжною ланкою між кредитуванням і прямим інвестуванням
3	Ціна капіталу	3	Найдешевше джерело для фінансування інвестицій, засіб накопичення, витрати виробництва, що зменшують оподаткований прибуток господарчого суб'єкта
4	Поміркований підхід до фінансування різних груп активів підприємства	4	За яким надають право брати участь у розподілі результатів реалізації проекту
5	Структура капіталу	5	Усі види фінансових активів, що їх залучають для здійснення вкладень в об'єкти інвестування
6	Середньозважена вартість капіталу	6	Форма фінансової підтримки високоефективних інвестиційних проектів, що є фінансуванням у межах цільових програм і фінансуванням проектів у межах державних зовнішніх позик
7	Регрес	7	Передбачає фінансування 50 % змінної частини оборотних активів за рахунок короткострокових зобов'язань, решту 50 % змінної частини, постійну частину оборотних активів та необоротні активи покривають власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями
8	Оптимальна структура капіталу	8	Склад і співвідношення окремих джерел інвестиційних ресурсів у їхній загальній вартості
9	Фінансовий леверидж	9	Передбачає фінансування 100 % змінної частини та 50 % постійної частини оборотних активів за рахунок короткострокових зобов'язань, решту постійної частини оборотних активів і необоротні активи фінансують за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань
10	Власні джерела	10	Право кредитора висувати зворотні фінансові вимоги до позичальника
11	Самофінансування	11	Рівень дохідності, який повинна давати інвестиційна діяльність, щоб усі категорії інвесторів могли отримати дохід, аналогічний до того, який вони могли б отримати від альтернативних вкладень із тим же рівнем ризику

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
12	Залучені кошти	12	Передбачає фінансування 100 % змінної частини оборотних активів за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100 % постійної частини – за рахунок власних коштів
13	Консервативний підхід до фінансування різних груп активів підприємства	13	Процес залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансувати інвестиційну діяльність
14	Проектне фінансування	14	Фінансові ресурси, які підприємство обов'язково повинно повернути. До них належать банківські та державні кредити й позики, облігаційні позики тощо
15	Державне фінансування	15	Загальна сума коштів, яку необхідно сплачувати за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до такого обсягу
16	Агресивний підхід до фінансування різних груп активів підприємства	16	Зовнішній вияв сутності методу фінансування
17	Амортизація	17	Співвідношення використання власного і позикового капіталу, за якого забезпечується найефективніший взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість
18	Лізинг	18	Відбиває рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал за різної частки використання позикових коштів
19	Інвестиційні ресурси	19	В основі фінансування власні кошти підприємства, які належать до внутрішніх джерел інвестицій і утворюються з прибутку, накопичень амортизаційних відрахувань
20	Позикові кошти	20	Загальна вартість коштів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності

Завдання до розділу 10

Оберіть правильну відповідь.

1. Інвестиційний менеджмент – система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності.

- А) Так
- Б) Ні

2. Пріоритетними завданням інвестиційного менеджменту є забезпечувати й готувати рішення про своєчасну відмову від неефективних проєктів.

- A) Так
- Б) Ні

3. Функція керування фінансовими інвестиціями пов'язана з такими напрямками діяльності, як: визначення форм й обсягів інвестування; керування розробленням інвестиційних проєктів; керування інвестиційними ризиками; керування реалізацією інвестиційного проєкту.

- A) Так
- Б) Ні

4. Функція керування формуванням інвестиційних ресурсів пов'язана з такими напрямками діяльності, як: визначення обсягів та оптимізація структури капіталу; керування формуванням власних ресурсів; керування формуванням позикових ресурсів.

- A) Так
- Б) Ні

5. Головним показником інвестиційного плану (прогнозу) в усіх галузях національної економіки є введення в дію виробничих потужностей та об'єктів соціальної сфери.

- A) Так
- Б) Ні

6. Фінансові інвестиції потребують більше часу для ухвалення управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проєктами).

- A) Так
- Б) Ні

7. В умовах, коли підприємствам надано значної свободи у використанні фондів, виборі номенклатури вироблюваної продукції, пошуку партнерів у збуті продукції, постачанні сировини й матеріалів, ціноутворенні та інших аспектах господарської діяльності, план не має бути директивним.

- A) Так
- Б) Ні

8. На державному рівні слід впроваджувати глобальні індикатори, такі як валовий внутрішній продукт, національний дохід, рівень інфляції, стан фінансів, грошового обігу, фінансового товарного та валютного ринків, рівень межі забезпеченості, мінімальна зарплата та пенсії, середня зарплата, обсяги експорту й імпорту, сальдо зовнішньоекономічної діяльності, співвідношення між фондами споживання та накопичення, показники обсягу та структури інвестицій.

- A) Так
- Б) Ні

9. Безпечні цінні папери мають низьку дохідність: що ризиковіші інвестиції, то вища дохідність цінних паперів.

- A) Так
- Б) Ні

10. Функції інвестиційного менеджменту як управлінської системи – складники будь-якого процесу управління незалежно від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності тощо.

- A) Так
- Б) Ні

11. Цінні папери за ступенем зниження ліквідності слід обирати так: привілейовані акції, довгострокові облігації, прості акції, короткострокові облігації, державні цінні папери.

- A) Так
- Б) Ні

12. До фінансових інвестицій підприємства вдаються тоді, коли інвестиційний клімат у країні не сприяє розвитку реальних інвестицій або коли в окремі періоди зменшуються внутрішні інвестиційні потреби в них.

- A) Так
- Б) Ні

13. Мінімізація інвестиційних ризиків може призвести до втрати прибутку й частини інвестиційного капіталу.

- A) Так
- Б) Ні

14. Прискорення реалізації інвестиційних проєктів сприяє прискоренню економічного розвитку підприємств, швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню строків використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

- A) Так
- Б) Ні

15. Порівняно з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш низькою ліквідністю й можливістю гнучкого оперативного управління.

- A) Так
- Б) Ні

16. Цінні папери за ступенем зниження безпеки слід обирати так: державні цінні папери, короткострокові облігації, довгострокові облігації, привілейовані акції, прості акції.

- A) Так
- Б) Ні

17. Порядок розроблення прогнозів, планів і програм економічного й соціального розвитку, на основі яких здійснюють індикативне планування інвестицій, визначає Верховна Рада України.

- A) Так
- Б) Ні

18. Життєвий цикл проєкту – проміжок часу від моменту появи проєкту до моменту його ліквідації.

- A) Так
- Б) Ні

19. Функція керування інвестиційним портфелем підприємства охоплює такі напрями діяльності, як: визначення форм й обсягів інвестування; оцінювання й вибір окремих фінансових інструментів; керування інвестиційними ризиками.

- A) Так
- Б) Ні

20. Основна мета інвестиційного менеджменту – забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності.

- A) Так
- Б) Ні

Завдання до розділу 11

Завершіть наведені фрази.

1. Ефективне керування командою інвестиційного проєкту неможливе без формування системи мотивації до творчої праці, створення можливостей до повної реалізації потенціалу персоналу. Мотивами можуть бути: ... (назвіть принаймні три мотиви).

2. Менеджерів інвестиційного проєкту під час планування діяльності команди загалом слід урахувати принцип Парето, згідно з яким 20 % зусиль, зосереджених на пріоритетних напрямках, забезпечують ...

Прогностичний метод формування команди інвестиційного проєкту пов'язаний із ...

4. Демократична форма керування інвестиційним рішенням передбачає участь в ухваленні рішень усіх членів команди, основним важелем керування є ...

5. Продуктова організаційна структура керування інвестиційним проєктом формується в разі виконання кількох проєктів, які передбачають впровадження різних технологій виготовлення за ...

6. Рефлексивний спосіб організації виробництва й підхід до інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства не передбачає наявності заготованок і готових напрацювань, виходить за межі своєї діяльності і шукає шляхи поглянути на проблему ...

7. Інвестиційну культуру суспільства визначають як складник інвестиційного потенціалу, що характеризує рівень ...

8. Конфлікт у ході реалізації інвестиційних проєктів – це відкрите зіткнення ...

9. До міжособистісних способів керування конфліктами в процесі реалізації інвестиційних проєктів слід віднести: ... (назвіть принаймні три способи).

10. Комісарська організація передбачає керування інвестиційним процесом і співіснування двох ліній контролю: ...

Завдання до розділу 12

Увідповідніть номер категорії і номер визначення.

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
1	Принцип формування резерву календарного плану	1	Мають незмінну частку витрат (базисну кошторисну вартість). Цю частку коригують у процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції
2	Робоча комісія	2	Передбачає різний ступінь деталізації календарного плану здійснення інвестиційного процесу в часі і за формами розроблення

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
1	Принцип формування резерву календарного плану	1	Мають незмінну частку витрат (базисну кошторисну вартість). Цю частку коригують у процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції
2	Робоча комісія	2	Передбачає різний ступінь деталізації календарного плану здійснення інвестиційного процесу в часі і за формами розроблення
3	Кошторис	3	Визначає покладання відповідальності за виконання окремих етапів робіт на конкретних представників замовника або підрядника відповідно до їхніх функціональних обов'язків, викладених у контракті
4	Метод нормування поточних витрат і планових накопичень	4	Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень
5	Планові накопичення	5	Враховують усі витрати підрядної організації та замовника. Ці витрати обумовлюють під час укладання договору, прогнозування вартості підрядних робіт, розрахунків між замовником і підрядником за виконані роботи
6	Тверді (остаточні) договірні ціни	6	Договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлений строк передати у власність (або повне господарське ведення, або оперативне управління) покупцеві товар, призначений для підприємницької діяльності чи інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну
7	Динамічні (відкриті) договірні ціни	7	Форма, у якій передбачають обсяги, термін і виконавців окремих проектів
8	Державна приймальна комісія	8	Передбачає необхідність диференційованого планування окремих видів робіт різних функціональних блоків, склад яких залежить від стадії реалізації та розміру інвестиційного проекту
9	Контрольні точки	9	Забезпечує взаємозв'язок і послідовність виконання робіт, враховує обмеження та перешкоди, визначає вузькі місця, застосовує механізми оптимізації
10	Принцип тимчасової диференціації календарного плану	10	Призначають за рішенням забудовника (замовника) в строк не більше ніж 5 днів з моменту отримання письмового повідомлення підрядника про завершення робіт зі зведення об'єкта
11	Договір підряду	11	Реалізують у процесі планування, визначаючи гранично прийнятний розмір порушення терміну виконання окремих включених до нього робіт і розподіл цього резерву між учасниками реалізованого інвестиційного проекту (замовниками, підрядниками, субпідрядниками)

№ п/п	Категорія	№ п/п	Визначення
12	Мережевий метод планування виконання робіт	12	Сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта та матеріально-технічні й трудові витрати для цього
13	Принцип розподілу відповідальності за виконувани роботи	13	Встановлюють на весь обсяг будівництва, враховуючи майбутнє коливання цін, і не коригують стосовно фактичного рівня інфляції
14	Договірні ціни	14	Передбачають у кошторисах на будівництво об'єктів у розмірі 30 % від суми прямих і накладних витрат
15	Прямі витрати	15	Визначає накладні витрати за затвердженими нормами у відсотках до прямих витрат, а планові накопичення – у відсотках до кошторисної собівартості робіт (суми прямих і накладних витрат)
16	Моніторинг інвестиційної діяльності	16	Призначають завчасно – не пізніше ніж за 30 днів до введення в експлуатацію житлових та інших будівель і на 3 місяці – для виробничих об'єктів. Її призначення – надати органам, що її призначив, акт про прийняття об'єкта, а в разі відмови – аргументований висновок
17	Договір постачання	17	Регулює закупівлі, об'єктом яких є результат певних дій і який переходить у власність замовника, а саме створення нового майна (будівництво), ремонт і реконструкція певних об'єктів, виконання наукових досліджень, розроблення проектно-конструкторської документації тощо
18	Календарний план реалізації інвестиційних проєктів	18	Кошторисна вартість будівельних матеріалів, конструкцій і деталей, основна заробітна плата працівників, витрати на експлуатацію будівельних машин і механізмів
19	Метод критичного шляху планування виконання робіт	19	Окремі етапи проєкту, об'єкти, завершені роботи або їхні види, пускові комплекси проєкту, комплекти закупівель для проєкту
20	Принцип функціональної диференціації календарного плану	20	Виявляється в сітковому графіку. Більш наочний, однак за ним важко оцінити вузькі місця, фактичні обсяги виконаних робіт, можливі причини затримання реалізації окремих видів робіт тощо

ГЛОСАРІЙ

Ануїтет (фінансова рента) – рівномірні платежі або надходження, що їх здійснюють рівними частками через однакові інтервали протягом певного періоду.

Бухгалтерська (фінансова) звітність – звітність підприємства в обсягах і за формою, передбаченими чинним законодавством.

Валюта – грошова одиниця, яку використовують як засіб розрахунку в торгових операціях. Валютою, зазвичай, є монети та банкноти певної держави, що є фізичним аспектом національної грошової маси.

Валютний курс – вираз ціни грошової одиниці однієї країни в грошових одиницях іншої.

Валютний паритет – співвідношення валют різних країн, вимірюване співвідношенням їхнього золотого вмісту.

Валютний союз – група країн, які запровадили у своїх національних економіках спільну грошову одиницю і, отже, проводять спільну монетарну політику.

Вартість капіталу – такий річний темп приросту капіталу, що його планує отримати власник капіталу під час його вкладання. Цей показник у відсотковому вимірі використовують як ставку дисконтування в розрахунках приведеної вартості грошових потоків в аналізі інвестиційних проєктів.

Вид економічної діяльності – поєднання дій і ресурсів (устаткування, робочої сили, засобів, сировини, матеріалів) для створення виробництва й отримання як результатів цього виробництва конкретної продукції, надання послуг.

Виробничий потенціал підприємства – сукупність вартісних і натурально-речовинних характеристик виробничої бази, що виявляється в потенційній можливості виготовити продукцію певного складу, технічного рівня та якості в необхідному обсязі.

Витрати опортуністичної поведінки – витрати, пов'язані з труднощами контролю поведінки сторін контракту. Вони охоплюють витрати від опортуністичної поведінки і витрати на запобігання.

Витрати трансакцій – витрати на оцінювання корисних властивостей об'єкта обміну щодо розмежування прав і примусу до їх дотримання.

Внутрішня норма дохідності – середньозважена величина прибутковості інвестицій, що мають різні джерела інвестування, яка не тотожна нормативному коефіцієнту ефективності.

Всесвітня торговельна організація – законодавча та інституційна основа міжнародної торгової системи, механізмів багатостороннього

узгодження й регулювання політики країн-членів у галузі торгівлі товарами та послугами, урегулювання торгових суперечок і розроблення стандартної зовнішньоторгової документації.

Галузь – сукупність підприємств, установ і організацій (зокрема наукових, проєктно-конструкторських, ремонтно-будівельних тощо), які безпосередньо або опосередковано беруть участь у виробництві єдиного кінцевого продукту і його утилізації, наданні послуг.

Генеральна асамблея Міжнародного кооперативного альянсу – збори представників від усіх організацій-членів Міжнародного кооперативного альянсу, що збираються один раз на два роки.

Генеральна угода з торгівлі послугами – угода, що є додатком до Всесвітньої торговельної організації і регулює міжнародну торгівлю послугами загалом. Група G-7 («Велика сімка») – консультативна група, яка складається із США, Канади, Японії, ФРН, Великої Британії, Італії, Франції. Проводить щорічні наради, на яких узгоджують основні напрями макроекономічної політики з таких питань, як стимулювання економічного зростання, бюджетні дефіцити, інфляція, валютні курси тощо.

Глобалізація – процес всесвітньої економічної, політичної і культурної інтеграції та уніфікації. У ширшому розумінні – перетворення певного явища на планетарне, таке, що стосується всієї Землі.

Громадянські інститути – громадські об'єднання, засновниками та членами (учасниками) яких є фізичні особи, тобто це одна з організаційно-правових форм громадських об'єднань в Україні.

Демпінг взаємний – зустрічна торгівля двох країн одним і тим самим товаром за заниженими цінами.

Демпінг зворотний – завищення цін на експорт порівняно із цінами продажу тих самих товарів на внутрішньому ринку.

Демпінг навмисний – тимчасове навмисне зниження експортних цін з метою витіснити конкурентів з ринку і надалі встановити монопольні ціни.

Демпінг постійний – постійний експорт товарів за ціною, нижчою від справедливої.

Демпінг спорадичний – епізодичний продаж надлишкових запасів товарів на зовнішньому ринку за заниженими цінами.

Державна міграційна політика – система правових, адміністративних, організаційно-фінансових заходів та інформаційне забезпечення з боку державних і неурядових організацій упорядкування міграційного простору, регулювання трудового міграційного руху населення з позицій національних пріоритетів, кількісного і якісного складу міграційних потоків, їхньої соціальної, демографічної та економічної структури.

Державне регулювання міжнародної міграції робочої сили – сукупність форм і методів цілеспрямованого впливу на міграційний рух працездатного населення з метою пристосувати його до потреб

національної економіки і насамперед до потреб розширеного відтворення великого капіталу.

Державні закупівлі – прихований метод торгової політики, який вимагає від державних органів і підприємств купувати певні товари лише в національних фірм, навіть попри те, що ці товари можуть бути дорожчі за імпортні.

Дисконтування – процес визначення теперішньої вартості грошових коштів, якщо відома їхня майбутня вартість.

Договірна стратегія забезпечення корпоративної безпеки підприємства – полягає в тому, щоб за мінімальних витрат на створення спеціалізованих підрозділів з питань безпеки максимально делегувати окремі функції у сфері безпеки наявним структурним підрозділам підприємства.

Економічна глобалізація – процес дедалі більшої всесвітньої економічної інтеграції, головними рушійними силами якого є: лібералізація міжнародної торгівлі й руху капіталів, зростання темпів технологічного прогресу й формування інформаційного суспільства, дерегулювання.

Економічна трансформація – історичний процес змін, що постає як єдність кількох складників: трансформація політичної системи суспільства; трансформація «політичної людини» (особа, еліта, колектив, організація); трансформація політичної культури суспільства й особи (ідеї, норми, рівень політичних відносин).

Економічне зростання – збільшення обсягу виробленої продукції порівняно з минулим роком, збільшення її реальної (корегованої на інфляцію) вартості.

Експорт – продаж і вивезення товару за кордон.

Експортне кредитування – метод фінансової нетарифної зовнішньоторгової політики, який передбачає фінансове стимулювання державою розвитку експорту національними фірмами.

Ефективний митний тариф – реальний рівень мита на кінцеві товари, розрахований з урахуванням рівня мит, накладених на імпортні вузли й деталі цих товарів.

Європейська валютна система – регіональна валютна система, спрямована на об'єднання валют спільного ринку в спільну одиницю.

Життєвий цикл підприємства – сукупність стадій, які проходить підприємство за час свого існування. Стадія життєвого циклу підприємства впливає на доцільність здійснювати певний проєкт. Інвестиційно привабливими для здійснення проєкту є підприємства, що перебувають у процесі зростання, тобто на перших чотирьох стадіях свого розвитку. На стадії «остаточної зрілості» інвестування доцільне лише тоді, якщо продукція підприємства має достатньо високі маркетингові перспективи, а обсяг інвестицій у технічне переоснащення є малим і вкладені кошти

можна окупити в найкоротший строк. На стадії «старіння» інвестування, як правило, не має сенсу, за винятком тих випадків, коли передбачено широку диверсифікацію вироблюваної продукції, тобто певне перепрофілювання підприємства. У такому разі можлива економія інвестиційних ресурсів порівняно з новим будівництвом. Загальний період усіх стадій життєвого циклу підприємства охоплює приблизно 20–25 років, після чого підприємство припиняє своє існування або відроджується на новій основі й з новим складом власників та керівного персоналу.

Зарубіжні філії – підрозділи компанії, що не є самостійною юридичною особою, не мають фінансової самостійності, перебувають на балансі головної контори як іноземна юридична особа, підконтрольна органам регулювання країни перебування.

Зона вільної торгівлі – інтеграційне угруповання країн, яке передбачає повне скасування митних тарифів за взаємної торгівлі зі збереженням національних митних тарифів щодо третіх країн.

Імміграція – в'їзд іноземців на тривале чи постійне місце проживання або повернення на батьківщину людей, які були змушені її залишити.

Імпорт – купівля та ввезення товару з-за кордону.

Інвестиційна безпека – рівень національних та іноземних інвестицій (за умови оптимального їх співвідношення), який здатен забезпечити довгострокову позитивну економічну динаміку за належного рівня фінансування науково-технічної сфери, створення інноваційної інфраструктури й адекватних інноваційних механізмів.

Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій суб'єктів – як інвесторів, так й учасників – з реалізації інвестицій.

Інвестиційна політика держави – комплекс урядових рішень, що визначають основні напрями використання капіталовкладень в економіку, різні її сфери та галузі.

Інвестиційна привабливість – інтегральна оцінка переваг і недоліків об'єктів інвестування, що визначає можливість і доцільність інвестувати в певний економічний об'єкт (регіон, галузь або підприємство).

Інвестиційна привабливість галузей – інтегральна характеристика окремих галузей економіки з погляду перспективності розвитку, дохідності інвестицій і рівня галузевих інвестиційних ризиків.

Інвестиційна привабливість підприємства – рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, який можна визначати або оцінити значеннями відповідних показників.

Інвестиційна привабливість регіонів – інтегральна характеристика окремих регіонів країни з погляду інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливості залучити інвестиційні ресурси та

інших чинників, що суттєво впливають на формування дохідності інвестицій та інвестиційних ризиків.

Інвестиційне рішення – акт діяльності керівної системи, пов'язаний з інвестиційною діяльністю підприємства, що веде до розв'язання певної проблеми, а отже, визначає нормальне функціонування або розвиток підприємства; рішення вкласти фінансові ресурси на тривалий строк за наявності значного рівня ризику.

Інвестиційний клімат – ступінь сприятливості ситуації, що складається в тій чи іншій країні (регіоні, галузі, підприємстві), стосовно інвестицій, які можна було б зробити в країну (регіон, галузь, підприємство); сукупність політичних, організаційно-правових, соціально-економічних, соціокультурних, географічних умов, що визначають ступінь ризику капіталовкладень, можливість ефективного їх використання для забезпечення інвестиційної діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів і сприяння їй.

Інвестиційний процес – механізм реалізації інвестиційної діяльності, зорієнтований на обґрунтування доцільності інвестицій.

Інвестиційний ризик – 1) імовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства; 2) потенційна можливість не досягти запланованих цілей інвестування (у вигляді прибутку або соціального ефекту) через непередбачені втрати коштів, отримати грошові збитки або прибуток у розмірі, меншому від запланованого; 3) ступінь небезпеки для успішного освоєння інвестицій, що відбиває імовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційний ринок – сукупність окремих ринків реального і фінансового інвестування, у складі якого реалізуються економічні відносини між продавцями і покупцями інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах.

Інвестиційні ресурси – ресурси суб'єкта інвестиційної діяльності у фінансовій, матеріальній, нематеріальній або трудовій формах, що їх формують для реалізації їхньої інвестиційної діяльності.

Інвестиційний стимул – 1) норма, що закріплює певну додаткову перевагу (податкового, митного або іншого характеру), яка є умовою добровільного здійснення інвестицій для заохочення капіталовкладення в певний сектор економіки або для залучення особливо великих інвестицій; 2) заходи, спрямовані на стимулювання інвестицій збільшенням доходів від них або скороченням витрат.

Інвестиційна стратегія підприємства – формування системи довгострокових завдань інвестиційної діяльності підприємства і вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

Інвестиції – довгострокові вкладення капіталу з метою одержати поточний дохід або забезпечити зростання його вартості в майбутньому.

Інвестиційні ресурси – усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Інвестиційний проєкт – сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснити інвестиційні вкладення, забезпечити конкретні фінансові, економічні, виробничі та соціальні заходи для отримання прибутку. Замовником інвестиційного проєкту є суб'єкт інвестиційної діяльності (юридична або фізична особа), який має фінансові кошти й на вимогу підрядника надає поруку про свою платоспроможність. Замовником може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або приватна особа.

Інструменти інвестування – абсолютно все, у що можна вкласти гроші й отримати від цього певний дохід.

Інвестор – юридична або фізична особа, яка здійснює інвестиції, вкладає власні, позикові або інші залучені кошти в інвестиційні проєкти, фінансові або реальні активи.

Інвестиційний аналіз – процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявити резерви їхнього зростання.

Інвестиційний контролінг – контролювальна система, що забезпечує концентрацію контрольних дій на пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, вчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених й ухвалення оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію цієї діяльності.

Інвестиційний менеджмент – процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Інвестиційний проєкт – довгострокове вкладення грошових та інших ресурсів з метою одержати економічну вигоду.

Індекс прибутковості (скорочено PI від англ. Profitability Index) – відношення дисконтованих грошових доходів до наведених на ту ж дату інвестиційних витрат. Визначає, який дохід отримає інвестор на одну умовну грошову одиницю. Якщо $PI > 1$, то проєкт ефективний.

Іноземні інвестиції – сукупність практичних дій, фізичних і/або юридичних осіб, держав, що ведуть до здійснення господарських операцій, які передбачають придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав, цінних паперів за внесення коштів і/або майна в статутний капітал юридичної особи й одержання за це прибутку або здійснення соціального ефекту.

Інституційні механізми – упорядкована сукупність інститутів та інституційних одиниць, яка сприяє активній взаємодії суб'єктів та об'єктів інвестиційного забезпечення в процесі спільної діяльності.

Капітальні активи – значні об'єкти власності, такі як будинки, автомобілі, інвестиційні об'єкти, акції, облигації та навіть колекційні предмети або предмети мистецтва.

Капітальні вкладення – частина інвестицій, спрямована на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включно з об'єктами соціальної сфери.

Квота – кількісний нетарифний захід обмеження експорту або імпорту товару певною кількістю або сумою на певний проміжок часу. Квота може бути: а) **глобальна** – встановлюють на експорт або імпорт певного товару на певний період; не залежить від того, з якої країни товар імпортують або в яку країну його експортують; б) **групова** – квота певної групи країн, які експортують або імпортують товар, встановлена в межах глобальної квоти; в) **індивідуальна** – квота, встановлена в межах глобальної квоти кожної країни, яка експортує або імпортує товар.

Компаундинг – процес визначення майбутньої вартості грошових коштів за наявності теперішньої вартості.

Компенсаційні мита – мита, які застосовують щодо товару, експорт якого субсидують у явній або прихованій формі.

Комплексна стратегія забезпечення корпоративної безпеки – передбачає створення відокремленого підрозділу – служби корпоративної безпеки підприємства з відділами, що забезпечують окремі функціональні напрями у сфері безпеки.

Конвертованість валют – здатність певної валюти до вільного обміну на валюту інших країн.

Корпоративна безпека – стан захищеності життєво важливих інтересів підприємства від різноманітних внутрішніх і зовнішніх загроз, що гарантує найефективніше використання корпоративних ресурсів підприємства для забезпечення стабільного функціонування та динамічного розвитку.

Ліцензії – дозволи, які видають державні органи на експорт або імпорт товарів у встановленій кількості на певний проміжок часу. Розрізняють ліцензії: а) **автоматичні** – дозволи, які видають одразу після отримання від експортера заяви, яку не може відхилити державний орган; б) **генеральні** – дозволи ввезти або вивезти товар протягом року без обмеження кількості угод; в) **глобальні** – дозволи ввезти або вивезти певний товар до будь-якої країни світу за певний проміжок часу без обмеження кількості або вартості; г) **разові** – письмові дозволи строком на один рік на ввезення або вивезення, які видає уряд конкретній фірмі на здійснення однієї зовнішньоторговельної угоди.

Майбутня вартість грошей – суми інвестованих зараз грошових коштів, у яку вони перетворяться через певний період з урахуванням певної

ставки відсотка (відсоткової ставки).

Маркетинг – процес планування виробничо-збутової діяльності підприємства на основі вивчення ринку з метою реалізувати товари та послуги й отримати прибуток в умовах конкуренції.

Матрична стратегія забезпечення корпоративної безпеки – передбачає створення лише спеціалізованого підрозділу охорони й режиму підприємства. Інші функції безпеки наявні підрозділи й служби делегують, вносячи зміни й доповнення в положення про відділи та посадові інструкції спеціалістів підприємства.

Менеджмент – процес планування, організації, приведення в дію та контролю організації з метою досягти координації людських і матеріальних ресурсів, необхідних для ефективного виконання завдань.

Митний союз – інтеграційне угруповання країн, яке передбачає узгоджене скасування з боку групи країн національних митних тарифів і введення загального митного тарифу та єдиної системи нетарифного регулювання торгівлі щодо третіх країн.

Митні збори – додаткові збори, що їх стягують під час увезення товарів понад ввізне мито за специфічні умови постачання й послуги, що їх надає митниця (оформлення транспортних засобів, зберігання товарів під відповідальність митниці тощо).

Мито – обов'язковий внесок, який стягують митні органи під час імпортування або експортування товару і які є умовою імпортування або експортування.

Міжнародна валютна система – сукупність грошових відносин, пов'язаних із формуванням і розподілом валютно-фінансових та кредитних фондів, використанням розрахункових і платіжних засобів у сфері міждержавних економічних зв'язків.

Міжнародна інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій суб'єктів щодо вкладення інвестицій за кордон та іноземних інвестицій; така діяльність перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн.

Міжнародна міграція капіталу – зустрічний рух капіталу між країнами, що дають його власникам дохід.

Міжнародна торгівля – сфера міжнародних товарно-грошових відносин, яка становить сукупність зовнішньої торгівлі всіх країн світу.

Міжнародна фінансова організація – організація, створювана на основі міждержавних (міжнародних) угод у сфері міжнародних фінансів.

Міжнародний кооперативний альянс – одна з найбільших у світі недержавних організацій. Це – національні кооперативні об'єднання (спілки, федерації, конфедерації), економічно потужні кооперативи (торговельні товариства, кооперативні банки, страхові компанії), а також міжнародні кооперативні організації.

Міжнародний поділ праці – вищий ступінь розвитку суспільного поділу праці між країнами, який спирається на стійку, економічно вигідну спеціалізацію виробництва окремих країн на тих чи інших видах продукції і веде до взаємного обміну результатами виробництва.

Міжнародний ринок праці – система відносин, що виникають щодо узгодження попиту і пропозиції світових трудових ресурсів, умов формування робочої сили, оплати праці та соціального захисту, які склалися через нерівномірність кількісного та якісного розміщення робочої сили по країнах світу та розбіжності в національних підходах до її відтворення.

Міжнародний фінансово-кредитний ринок – сфера ринкових фінансових відносин, де відбувається рух позичкового капіталу між суб'єктами цього ринку згідно із прийнятими принципами кредитування.

Міжнародні валютні відносини – сукупність економічних відносин між країнами, юридичними і фізичними особами, міжнародними економічними, фінансово-кредитними організаціями стосовно функціонування й розвитку національних та світових валют.

Міжнародні економічні відносини – відносини, які виникають та існують між людьми з різних країн стосовно виробництва, обміну й споживання товарів, послуг та ідей на основі міжнародного поділу праці, в умовах безмежності людських потреб й обмеженості ресурсів.

Міжнародні інвестиції – інвестиції, які дають можливість отримати вищу прибутковість вкладення капіталу порівняно з національним ринком інвесторів за рахунок більшого зростання цін активів на інших національних ринках, зростання курсу валют стосовно валюти інвестора за рахунок ефекту транснаціоналізації діяльності корпорацій.

Міжнародні портфельні інвестиції – вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвесторові права реально контролювати об'єкт інвестування.

Об'єкт інвестування – науково-технічна продукція, цінні папери, цільові грошові вклади, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, майнові права, а також основні засоби й оборотні активи всіх галузей народного господарства.

Об'єкти інвестиційної діяльності – будь-яке майно, зокрема основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях і сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Опортуністична поведінка – поведінка індивіда, який ухиляється від умов дотримання контракту, щоб отримати прибуток за рахунок партнерів.

Оцінювання інвестицій – оцінювання можливих майбутніх витрат і доходів, що можуть виникнути в результаті інвестицій у конкретний проєкт протягом очікуваного строку його дії. Оцінювання інвестицій передбачає

оцінювання ризиків і чутливості проєкту, тобто того, якою мірою можливі помилки в прогнозах можуть вплинути на очікувані результати за конкретним проєктом. Таке оцінювання допомагає ухвалити рішення про те, чи варто вкладати ресурси в конкретний проєкт.

Оперативне управління реструктуризацією портфеля фінансових інвестицій – обґрунтування й реалізація управлінських рішень, які забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами дохідності, ризику та ліквідності за допомогою ротації окремих його інструментів.

Період окупності – кількість часу, необхідна для покриття витрат на той чи інший проєкт або для повернення коштів, які вклало підприємство, за рахунок коштів, одержаних у результаті основної діяльності за цим проєктом.

Платіжний баланс – статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді наводять сумарні дані про зовнішньоекономічні операції певної країни за певний проміжок часу.

Портфель зростання – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Інакше кажучи, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

Портфель фінансових інвестицій – набір реальних або фінансових інвестицій. Сукупність цінних паперів різного виду, строку дії та ліквідності, яка належить одному інвесторові і якою керують як єдиним цілим для досягнення певних цілей.

Постнумерандо – платежі здійснюють наприкінці відповідного періоду (року, півріччя тощо).

Пренумерандо – платежі здійснюють на початку відповідного періоду (року, півріччя тощо).

Простий відсоток – нарахування з теперішньої вартості вкладу наприкінці одного періоду платежу, зумовленого умовами інвестування (місяць, квартал тощо).

Пропозиція – кількість туристичних продуктів на ринку, які можуть або мають намір продати за певною ціною протягом певного періоду виробники. Пропозиція на світовому ринку туристичних послуг, як правило, є немобільною, негнучкою, територіально відокремленою від потенційних споживачів. Детермінантами пропозиції є: платоспроможний попит, кількість виробників туристичних послуг, рівень розвитку туристичної галузі загалом, рівень використання потенціалу туристичних ресурсів, ціна (обсяг пропозиції зростає внаслідок зростання ціни).

Протекціонізм – державна політика захисту внутрішнього ринку від іноземної конкуренції за допомогою тарифних і нетарифних інструментів

торгової політики. Розрізняють протекціонізм: а) **галузевий** – захищає певні галузі, передусім сільське господарство в межах аграрного протекціонізму; б) **колективний** – здійснюють угруповання країн відносно країн, які в це угруповання не входять; в) **прихований** – здійснюють заходами внутрішньої економічної політики; г) **селективний** – спрямований проти окремих країн або окремих товарів.

Прямі іноземні інвестиції – вкладення капіталу для отримання прибутку, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Рада підприємства з питань безпеки – аналітичний центр при керівництві, метою якого є розробити стратегію у сфері безпеки. Виконує консультативні функції, її рішення мають лише рекомендаційний характер.

Ранг – таксономічна категорія, що являє собою певний ступінь ієрархії або рівень класифікації, який застосовують для розподілу різних відокремлених груп (таксонів).

Ранжування – послідовне розміщення елементів сукупності в певному порядку за ступенем пріоритетності, значущості, сприйнятливості до чинників внутрішнього чи зовнішнього середовища.

Рейтинг – числовий або порядковий показник місця конкретного елемента в системі однорідних елементів відповідного таксономічного рівня, який відбиває рівень розвитку, поточний стан, важливість або вплив певного об'єкта чи явища.

Рейтингова шкала – заздалегідь задана рейтинговим агентством послідовна серія символів, які відбивають значення рейтингового вимірювання, що знижується.

Рейтингове агентство – юридична особа, що надає професійні послуги на ринку цінних паперів і спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) і наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.

Рейтингове вимірювання – система комплексних фінансово-економічних показників об'єкта, що підлягають рейтингуванню, розрахованих за допомогою експертного аналізу з урахуванням якісних і кількісних складових.

Ризик – кількісна міра небезпеки, що враховує імовірність настання негативних наслідків від здійснення господарської діяльності і можливий розмір втрат від них.

Реальне інвестування – вкладення коштів у реальні активи, як матеріальні, так і нематеріальні (інноваційні інвестиції).

Світова валютна система – форма організації міжнародних валютних відносин, зумовлена розвитком міжнародної економіки як цілісної системи і закріплена міжнародними угодами.

Світова економіка – сукупність національних господарств, пов'язаних один з одним системою міжнародного поділу праці, економічними і політичними відносинами. Універсальний зв'язок між національними господарствами здійснюють міжнародні економічні відносини.

Світовий ринок товарів і послуг – сфера торгових відносин між різними країнами, що ґрунтується на розвитку міжнародного поділу праці.

Служба корпоративної безпеки підприємства – самостійний структурний підрозділ, який безпосередньо вирішує завдання забезпечення безпеки функціонування та розвитку суб'єкта господарювання, захисту життєво важливих інтересів підприємства та нівелювання внутрішніх і зовнішніх загроз діяльності.

Справжня вартість грошей – сума майбутніх грошових коштів, наведених з урахуванням певної ставки відсотка (відсоткової ставки) до цього періоду.

Статистичне моделювання трансформаційних процесів – ґрунтується на врахуванні чотирьох основних видів функціональних взаємозв'язків в економіці: поведінкових, технологічних, дефініційних та інституційних.

Стратегічні альтернативи – можливі варіанти розвитку підприємства в межах кожної із трьох базових корпоративних стратегій: зростання, стабілізації, скорочення.

Суб'єкт інвестиційної діяльності – інвестор, який ухвалює рішення вкласти в об'єкти інвестування власні, позикові або залучені майнові та інтелектуальні цінності.

Транснаціональні корпорації – міжнародні компанії: володіють виробництвом продукції (наданням послуг) або контролюють його поза межами країни базування, у різних країнах світу, розташовуючи там свої філії, що функціонують відповідно до глобальної стратегії материнської компанії.

Торгове сальдо – різниця вартісних обсягів експорту та імпорту.

Торговий договір – вид міждержавних угод, який встановлює принципи й режими двосторонньої торгівлі.

Торговий оборот – сума вартісних обсягів експорту та імпорту.

Торгові кредити – вимоги й пасиви, які виникають у результаті прямого надання кредиту з боку постачальників і покупців за угодами щодо товарів і послуг, та авансові платежі за роботу, яку здійснюють згідно з такими угодами.

Трансакційні витрати – витрати, що виникають під час трансакцій. Вони охоплюють витрати ресурсів і витрати часу для здійснення угоди, а також втрати, пов'язані з тим, що була укладена неповна або неефективна угода.

Фінансові інвестиції – придбання цінних паперів; відсоткові облігації та муніципальні позики, частка в статутному капіталі юридичних осіб; позики іншим юридичним особам.

Фінансовий леверидж – співвідношення позикового капіталу і власного капіталу компанії та вплив цього відношення на чистий прибуток. Компанію з високою часткою позикового капіталу називають фінансово залежною компанією. Компанію, що фінансує свою діяльність за рахунок лише власного капіталу, називають фінансово незалежною компанією.

Чистий приведений дохід – сума поточних ефектів за весь розрахунковий період, приведена до початкового кроку, або перевищення інтегральних результатів над інтегральними затратами.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

- Аналіз інвестиційних проєктів : практикум / А. В. Череп, В. З. Бугай, Є. Л. Білий, А. В. Бугай. – Київ : Кондор, 2017. – 260 с.
- Безродна, С. М. Інвестування : компендіум / С. М. Безродна, Н. В. Миськова. – Чернівці, 2013. – 200 с.
- Васьківська, К. В. Інвестиційна діяльність суб'єктів підприємництва в системі бізнес-адміністрування : монографія / К. В. Васьківська, О. І. Децик. – Львів : Галич-Прес, 2019. – 191 с.
- Вовчак, О. Д. Інвестиційний менеджмент : підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин. – Львів : Вид-во Львів. торг.-екон. ун-ту, 2016. – 463 с.
- Ґрем, Бенджамін. Розумний інвестор : стратегія вартісного інвестування / Бенджамін Ґрем. – Київ : Наш Формат, 2019. – 540 с.
- Гриценко, Л. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Гриценко, І. Боярко. – Київ : ЦУЛ, 2019. – 400 с.
- Гудзь, О. Є. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / О. Є. Гудзь, П. А. Стецюк. – Львів : Галиц. видавн. Спілка, 2020. – 223 с.
- Гук, О. В. Венчурне інвестування стартап-проєкту на різних етапах його розвитку [Електронний ресурс] / О. В. Гук, І. М. Манаєнко // Інфраструктура ринку. – 2019. – Вип. 29. – С. 151–156. – Режим доступу: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/29_2019_ukr/24.pdf (дата звернення: 10.09.2025).
- Гулько, Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – Львів : Новий світ-2000, 2019. – 260 с.
- Давиденко, Н. М. Інвестування : підручник / Н. М. Давиденко. – Київ : НУБіП України, 2021. – 460 с.
- Дорожня карта отримання державних гарантій суб'єктом господарювання для реалізації інвестиційного проєкту [Електронний ресурс] // Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України. – Режим доступу: <https://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=4334ef39-3336-4a1e-93b9-8ccfbaa5b776&tag=DerzhavnaPidtrimkaDliaRealizatsiiInvestitsiinihProek> (дата звернення: 10.09.2025).
- Дзюба, П. Сучасна теорія міжнародного портфельного інвестування : структура та детермінанти розвитку : монографія / П. Дзюба. – Київ : Аграр Медіа Груп, 2017. – 531 с.
- Земельний кодекс України [Електронний ресурс] : від 25.10.2001 № 2768-III // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2768-14#Text> (дата звернення: 10.09.2025).
- Давиденко, Н. М. Інвестиційне забезпечення розвитку аграрного сектору економіки України : монографія / Н. М. Давиденко, А. В. Буряк, Г. О. Скрипник. – Київ : Компрінт, 2017. – 388 с.

Давиденко, Н. М. Інвестування : підручник / Н. М. Давиденко, Г. О. Скрипник. – Київ : О. В. Ямчинський, 2021. – 459 с.

Інвестиційний аналіз : метод. рек. до практ. занять / укл. І. С. Смага, І. І. Казімір. – Чернівці : Чернівець. нац. ун-т, 2022. – 64 с.

Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. Мойсеєнко, І. Ревак, Г. Миськів, Н. Чапляк. – Львів : ЛьвДУВС, 2019. – 275 с.

Інвестиційний аналіз бізнес-проектів : навч. посіб. / Н. В. Трусова, О. С. Пристемський, І. Є. Якушева, В. О. Терновський. – Мелітополь : Мелітопол. міськ. друк., 2019. – 328 с.

Інвестування інноваційної діяльності [Електронний ресурс] : конспект лекцій : навч. посіб. для студ. ... другого (магістер.) рівня вищ. освіти / уклад. О. В. Гук. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2021. – 85 с. – Режим доступу: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/39750> (дата звернення: 10.09.2025).

Калінеску, Т. В. Методологічні та прагматичні аспекти сучасної інноваційної активності підприємств / Т. В. Калінеску // Часопис економічних реформ. – 2017. – № 3(27). – С. 42–48.

Калінеску, Т. В. Оцінювання гнучкості інноваційного розвитку підприємств та виробничого персоналу : монографія / Т. В. Калінеску, О. Д. Кирилов, А. О. Фоменко. – Сєверодонецьк : СНУ ім. В. Даля, 2016. – 316 с.

Калінеску, Т. В. Оцінювання інвестиційної привабливості фармацевтичного підприємства / Т. В. Калінеску, А. С. Безрукова // Часопис економічних реформ. – 2019. – № 4(36). – С. 13–20.

Калінеску, Т. В. Роль інноваційної дифузії щодо розвитку соціально-економічних систем / Т. В. Калінеску // Часопис економічних реформ. – 2022. – № 2(46). – С. 31–43.

Кальний, С. В. Інвестування : практикум : навч. посіб. / С. В. Кальний. – Київ : Наукова столиця, 2020. – 135 с.

Кліменко, О. М. Внутрішні інвестиції як стратегічний напрям економічної політики України [Електронний ресурс] / О. М. Кліменко // Ефективна економіка. – 2021. – № 3. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?n=3&y=2021> (дата звернення: 10.09.2025).

Корнєєва, Ю. В. Державне регулювання інвестиційної діяльності : монографія / Ю. В. Корнєєва. – Київ : Центр навч. л-ри, 2020. – 620 с.

Крилова, І. Г. Основи інвестування : конспект лекцій для здобувачів вищ. освіти ступеня «бакалавр» / І. Г. Крилова, О. А. Христенко. – Миколаїв : МНАУ, 2020. – 72 с.

Лактіонова, О. А. Навчальний посібник з дисципліни «Інвестування» / О. А. Лактіонова. – Вінниця: ДонНУ ім. Василя Стуса, 2019. – 256 с.

Майорова, Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник / Т. В. Майорова. – Київ : ЦУЛ, 2019. – 472 с.

Макалюк, І. В. Токенізація цінних паперів: особливості та перспективи для України [Електронний ресурс] / І. В. Макалюк, М. О. Фалько,

Н. В. Захаров // Ефективна економіка. – 2023. – № 1. – Режим доступу: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34> (дата звернення: 10.09.2025).

Матос, П. ESG-принципи та відповідальне інституційне інвестування у світі : критичний огляд досліджень / П. Матос. – Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2020. – 88 с.

Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін. – Київ : Центр навч. л-ри, 2018. – 480 с.

Митний кодекс України [Електронний ресурс] : від 13.03.2012 № 4495-VI // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Мордань, Є. Ю. Методичні вказівки до практичних занять і самостійної роботи з дисципліни «Інвестування» / укл.: Є. Ю. Мордань, І. І. Рекуненко, О. С. Журавка, А. Г. Бухтіарова. – Суми : СумДУ, 2019. – 92 с.

Новаковська, І. О. Інвестиційний аналіз. Ч. I : навч. посіб. / І. О. Новаковська, Н. В. Мединська, Н. М. Бавровська. – Київ : НУБіП України, 2024. – 322 с.

Новаковська, І. О. Інвестиційний аналіз нерухомості як складова професійної компетенції: підготовка фахівців / І. О. Новаковська, Н. Ф. Іщенко, М. П. Стецюк // Наукові інновації та передові технології. Серія «Економіка». – 2023. – № 5(19). – С. 123–134.

Нова Україна: стимулювання інвестицій у свободу, мир та процвітання. Проєкт USAID з економічного розвитку, управління та зростання підприємництва (EDGE) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://surl.li/sjnnv> (дата звернення: 10.09.2025).

Олейнікова, Л. Управління ефективністю інвестиційної діяльності суб'єктів підприємництва : монографія / Л. Олейнікова, А. Череп, П. Череп. – Київ : Кондор, 2018. – 276 с.

Петухова, О. М. Інвестування : навч. посіб. / О. М. Петухова. – Київ : Центр навч. л-ри, 2020. – 336 с.

Податковий Кодекс України [Електронний ресурс] : від 02.12.2010 № 2755-VI // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 17.12.2020 № 1116-IX // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text> (дата звернення: 10.09.2026).

Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень [Електронний ресурс] : Закон України від 01.07.2004 № 1952-IV // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1952-15#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про доступ до публічної інформації [Електронний ресурс] : Закон України від 13.01.2011 № 2939-VI // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2939-17#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про захист іноземних інвестицій на Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 10.09.1991 № 1540а-XII // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12> (дата звернення: 10.09.2025).

Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 16.04.1991 № 959-XII (із змінами і доповненнями) // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12> (дата звернення: 10.09.2025).

Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про місцеве самоврядування в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 21.05.1997 № 280/97-ВР // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/280/97-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про підприємництво [Електронний ресурс] : Закон України від 07.02.1991 № 698-XII // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/698-12#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про господарські товариства [Електронний ресурс] : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Про режим іноземного інвестування [Електронний ресурс] : Закон України від 19.03.1996 № 94/96-ВР // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр#Text> (дата звернення: 20.03.2024).

Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Прохорова, В. В. Формування конкурентної стратегії підприємств на засадах інноваційно-спрямованого інвестування : монографія / В. В. Прохорова, В. М. Проценко, В. І. Чобіток. – Херсон : Гринь Д. С. [вид.], 2016. – 287 с.

Сазонець, І. Л. Інвестування : підр. для студ. вищ. навч. закл. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова, А. Ю. Гладченко. – Львів : Новий світ-2000, 2019. – 388 с.

Селіверстов, В. В. Інвестування : підручник / В. В. Селіверстов. – Суми : Університет. книга, 2019. – 480 с.

Ситник, Н. С. Вступ до фаху [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Н. С. Ситник, В. Я. Дубик, В. В. Круглякова. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2020. – 256 с. – Режим доступу: https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2020/11/Dubuk_10_1.pdf (дата звернення: 10.09.2025).

Слободян, О. А. Гармонізація законодавства у сфері спільного інвестування до законодавства Європейського Союзу / О. А. Слободян // Цивільне законодавство України в контексті розвитку Європейського приватного права : монографія / Р. О. Стефанчук, Ю. В. Білоусов, Н. Л. Бондаренко-Зелінська [та ін.] ; за заг. ред. Ю. В. Білоусова. – Київ : Право України, 2013. – С. 155–169.

Скоробогатова, Н. Є. Інвестування [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Н. Є. Скоробогатова. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. – 147 с. – Режим доступу: <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/47347/5/Investyvannia.pdf> (дата звернення: 10.09.2025).

Скрипник, Г. О. Інвестування : посібник / Г. О. Скрипник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – Київ : Компринт, 2018 – 350 с.

Степанова, А. А. Інвестування в схемах і таблицях : підручник / А. А. Степанова. – Київ: КНУ ім. Тараса Шевченка, 2021. – 103 с.

Фінансові інвестиції [Електронний ресурс] : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 : затв. наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 № 91 // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0284-00#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Формування та використання інвестиційних портфелів підприємства: методологія та інструментарій : монографія / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник, О. С. Скибінський, Л. О. Сталкіна. – Львів : Центр Європи, 2017. – 189 с.

Цивільний Кодекс України [Електронний ресурс] : від 16.01.2003 № 435-IV // Верховна Рада України. Законодавство України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 10.09.2025).

Черчик, Л. М. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / Л. М. Черчик. – Луцьк : СНУ ім. Лесі Українки, 2017. – 171 с.

Kotykova, O. Forming the system of food security indicators following the criteria of the SDGs-2030 [Electronic recourse] / O. Kotykova, M. Babych,

I. Krylova // *Potravinarstvo Slovak Journal of Food Sciences*. – 2020. – Vol. 14. – P. 1055–1065. – Available at: <https://doi.org/10.5219/1443> (Last accessed: 10.09.2025).

Multiple system of innovation-investment decisions adoption with synergetic approach usage [Electronic recourse] / S. Khalatur, S. Khaminich, O. Budko, O. Dubovych, O. Karamushka // *Entrepreneurship and Sustainability Issues* – 2020. – Iss. 7(4). – P. 2745-2763. – Available at: [https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4\(12\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4(12)) (Last accessed: 10.09.2025).

Financial instruments and innovations in business environment: European countries and Ukraine [Electronic recourse] / S. Khalatur, Z. Stachowiak, K. Zhylenko, O. Honcharenko, O. Khalatur // *Investment Management and Financial Innovations*. – 2019. – Vol. 16(3). – P. 275-291. – Available at: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.25](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.25) (Last accessed: 10.09.2025).

Навчальне видання

Калінеску Тетяна Василівна

ІНВЕСТУВАННЯ

Редактор О. В. Коновченко

Зв. план, 2026

Підписано до видання 04.06.2026

Ум. друк. арк. 8,3. Обл.-вид. арк. 9,38. Електронний ресурс

Видавець і виготовлювач
Національний аерокосмічний університет
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків-70, вул. Вадима Манька, 17
<http://www.khai.edu>

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів
видавничої продукції сер. ДК № 391 від 30.03.2001