

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

О. М. Петухова

ІНВЕСТИВАННЯ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*

Видавництво
«Центр учбової літератури»
Київ – 2014

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.9(2)0-56я73
П 29

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 1/11-12907 від 13.08.2013 р.)*

Рецензенти:

Мартиненко В. П., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного університету біоресурсів і природокористування України;
Гаманкова О. О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри страхування Київського національного економічного університету;
Коренюк П. І., доктор економічних наук, завідувач кафедри економіки і управління підприємством Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара.

Петухова О. М. Інвестування [текст] навч. посіб. / О. М. Петухова. – К. : П 29 «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с.

ISBN 978-617-673-300-3

Навчальний посібник містить зміст лекцій, ключові поняття, завдання для самостійної роботи, тести, практичні завдання, термінологічний словник. Форма і зміст посібника відповідають навчальній програмі з дисципліни «Інвестування» для підготовки студентів напрямку «Фінанси і кредит».

Для викладачів, студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, а також тих, хто прагне самостійно оволодіти новітніми досягненнями теорії і практики інвестиційної діяльності.

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.9(2)0-56я73

ISBN 978-617-673-300-3

© Петухова О. М., 2014.
© Видавництво «Центр учбової літератури», 2014.



Вступ	7
РОЗДІЛ I. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ІНВЕСТУВАННЯ»	10
<i>Тема 1. Методологічні основи інвестування</i>	<i>10</i>
1.1. Економічна сутність інвестицій та їх значення для розвитку економіки	10
1.2. Класифікація інвестицій	12
1.3. Стадії інвестиційного процесу	20
1.4. Інвестиційний ринок	21
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>23</i>
<i>Тема 2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності</i>	<i>24</i>
2.1. Інвестиційна діяльність: поняття та учасники	24
2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності та її інститути.	25
2.3. Господарські товариства як суб'єкти інвестиційної діяльності	29
2.3.1. Загальна характеристика господарських товариств	29
2.3.2. Акціонерні товариства	30
2.3.3. Товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю	33
2.3.4. Повне та командитне товариства	35
2.4. Фінансово-кредитні установи	37
2.5. Інститути спільного інвестування	39
2.6. Функціональні учасники інвестиційного процесу	42
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>43</i>
<i>Тема 3. Фінансові інвестиції.</i>	<i>45</i>
3.1. Цінні папери	45
3.1.1. Поняття та загальна характеристика цінних паперів	45
3.1.2. Характеристика акцій	50
3.1.3. Характеристика облігацій	53
3.1.4. Характеристика ощадних сертифікатів	55
3.1.5. Характеристика векселів	56
3.1.6. Характеристика інвестиційних сертифікатів	59
3.1.7. Характеристика державних цінних паперів	59
3.1.8. Характеристика фондових деривативів	60
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>63</i>
3.2. Ринок цінних паперів	64
3.2.1. Поняття та учасники ринку цінних паперів	64
3.2.2. Структура ринку цінних паперів.	65
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>71</i>

3.3. Визначення вартості цінних паперів і аналіз ефективності фінансових інвестицій	71
3.3.1. Визначення вартості грошей у часі і її використання у фінансових розрахунках	71
3.3.2. Моделі оцінки інвестиційної вартості акцій	74
3.3.3. Модель оцінки інвестиційної вартості облигацій.	79
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>81</i>
3.4. Управління інвестиційним портфелем	82
3.4.1. Поняття та принципи формування інвестиційного портфеля	82
3.4.2. Типи портфельів цінних паперів	85
3.4.3. Портфельний ризик і методи його зниження.	88
3.4.4. Управління портфелем цінних паперів	91
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>94</i>
Тема 4. Інвестиції в засоби виробництва	95
4.1. Особливості інвестування в засоби виробництва	95
4.2. Форми реальних інвестицій	97
4.3. Джерела фінансування та структура капіталовкладень	99
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>101</i>
Тема 5. Інноваційна форма інвестицій	102
5.1. Поняття інновацій. Основні стадії інноваційного процесу	102
5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності	104
5.3. Венчурне підприємництво та його організаційні форми	108
5.4. Інтелектуальні інвестиції	111
5.5. Державне регулювання інноваційної діяльності.	112
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>115</i>
Тема 6. Залучення іноземного капіталу	116
6.1. Поняття та види іноземних інвестицій	116
6.2. Правове регулювання іноземних інвестицій	118
6.3. Міжнародна інвестиційна діяльність та її інститути.	121
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>130</i>
Тема 7. Обґрунтування доцільності інвестування.	131
7.1. Види оцінки ефективності інвестицій.	131
7.2. Методи оцінки ефективності інвестицій	132
7.3. Метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV).	133
7.4. Метод визначення рентабельності інвестицій	135
7.5. Метод визначення внутрішньої норми рентабельності	136
7.6. Метод розрахунку періоду окупності	137
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>138</i>

Тема 8. Інвестиційні проекти	139
8.1. Поняття, завдання та порядок розробки інвестиційного проекту	139
8.2. Учасники проекту	141
8.3. Класифікація інвестиційних проектів	142
8.4. Життєвий цикл проекту	145
8.5. Аналіз інвестиційних проектів	148
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	155
Тема 9. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу	156
9.1. Джерела фінансування інвестиційної діяльності	156
9.2. Методи фінансування інвестиційної діяльності	158
9.3. Ціна авансованого капіталу	168
9.4. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів	174
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	182
Тема 10. Менеджмент інвестицій	184
10.1. Сутність та завдання інвестиційного менеджменту	184
10.2. Основні функції інвестиційного менеджменту	186
10.3. Завдання та особливості управління фінансовими інвестиціями	188
10.4. Особливості управління реальними інвестиціями	190
10.5. Індикативне планування інвестиційної діяльності	191
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	195
Тема 11. Управління ризиками при реалізації інвестиційних проектів	196
11.1. Поняття та фактори виникнення ризику	196
11.2. Форми інвестиційного ризику	197
11.3. Управління ризиками	199
11.4. Методи зниження інвестиційних ризиків	200
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	203
Тема 12. Діагностика інвестиційної привабливості галузей економіки, регіонів та підприємств	205
12.1. Інвестиційна привабливість та методичні підходи до її визначення	205
12.2. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості галузей економіки	206
12.3. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів	208
12.4. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств	212
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	220

Тема 13. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу	221
13.1. Способи реалізації інвестиційних проєктів	221
13.2. Договірні відносини в процесі реалізації проєктів	224
13.3. Типи договорів підяду	225
13.4. Підрядні тендери та контракти	227
13.5. Порядок проведення тендерних торгів	228
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>230</i>
Тема 14. Використання інвестицій	231
14.1. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проєкту	231
14.2. Комплектація будівництв обладнанням	232
14.3. Етапи прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів	234
14.4. Моніторинг реалізації інвестиційних проєктів	236
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>239</i>
Тема 15. Державне регулювання інвестиційної діяльності	240
15.1. Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу	240
15.2. Правове регулювання інвестиційного процесу в Україні	242
15.3. Особливості правового регулювання діяльності іноземних інвесторів на території України	252
15.4. Інвестиційний клімат держави та фактори, що його формують	259
<i>Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань</i>	<i>263</i>
РОЗДІЛ II. ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	264
РОЗДІЛ III. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	293
Теми рефератів для самостійної роботи	294
Розрахункова робота	295
РОЗДІЛ IV. РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ	307
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК	319
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	331



В основу навчального посібника покладено зміст навчальної дисципліни «Інвестування», яка є базовою для підготовки бакалаврів з напрямку «Фінанси і кредит» і має теоретико-прикладний характер. Навчальний посібник підготовлений з метою надання допомоги студентам економічних спеціальностей вищих закладів освіти у досконалому вивченні теоретичного матеріалу та набутті відповідних практичних навичок виконання економічних розрахунків у сфері обґрунтування інвестиційних рішень.

Предметом курсу «Інвестування» є вивчення фінансових відносин, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності, визначення основних показників інвестиційної діяльності та методики їх розрахунку, вивчення основних законів України, що регулюють інвестиційну діяльність. Навчальний посібник присвячено розгляду питань економічної сутності інвестицій та інвестиційних процесів, аналізу інвестиційного клімату та сучасного стану інвестиційної сфери в Україні, дослідженню ролі інвестиційної діяльності в системі ринкових відносин, розгляду концепції державного регулювання інвестиційної діяльності, особливостей здійснення реальних та фінансових інвестицій, вивченню механізму стимулювання і фінансування інвестиційної сфери, висвітленню питань щодо оцінки економічної ефективності інвестицій.

Метою дисципліни «Інвестування» є вивчення та засвоєння знань з інвестиційної діяльності, надання майбутнім фахівцям розуміння економічної сутності та механізму інвестування; формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння практикою використання інвестиційних інструментів; вироблення вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну привабливість галузей, регіонів, підприємств; інвестиційну політику, що проводиться в країні, інвестиційний клімат країни, а також оцінювати інвестиційні інструменти, портфелі та інвестиційні проекти.

Основне завдання дисципліни — вивчення конкретних шляхів і методів здійснення інвестиційних рішень, а також засобів підвищення ефективності інвестицій; забезпечити опанування студентами прийняття економічно обґрунтованих рішень; розуміння принципів інвестування, вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну політику підприємства, що становить теоретичну і практичну базу для виконання дипломної (магістерської) роботи та майбутньої практичної діяльності.

Зміст дисципліни «Інвестування» базується на пізнанні теорії і практики інвестиційної сфери, є логічним продовженням та базується на основних положеннях дисциплін «Політекономія», «Історія економічних вчень», «Макроекономіка», «Мікроекономіка», «Гроші та кредит», «Економіка підприємства», «Фінанси», «Економіка підприємства» і, в свою чергу, є базовою для спеціальних дисциплін «Інвестиційний менеджмент», «Проектний аналіз», «Аналіз інвестиційних проєктів», «Економіка і організація інноваційної діяльності» та «Фінансовий менеджмент».

Виходячи зі змісту навчальної дисципліни «Інвестування», даний навчальний посібник покликаний допомогти студентам поєднати теоретичні знання і практичні навички в опануванні основних тем курсу.

В результаті вивчення та засвоєння основних положень дисципліни «Інвестування» студенти повинні:

знати: основні положення організації, планування та державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств; основи формування та оптимізації структури джерел фінансування інвестиційної діяльності; принципи формування, типи та тактику управління портфелем цінних паперів; класифікацію та методичні підходи до аналізу інвестиційних проєктів; зміст, види та систему показників оцінки ефективності інвестицій.

вміти: оцінювати вплив чинників зовнішнього середовища на інвестиційну діяльність підприємства; розробляти стратегію і тактику інвестиційної діяльності підприємства; складати довгострокові та короткострокові плани інвестиційної діяльності підприємства; аналізувати окремі фінансові інструменти, обирати метод визначення та розраховувати показники ефективності інвестицій.

Вивчення дисципліни має сприяти формуванню у студентів економічного мислення, творчої активності, навичок самостійної роботи. Вивчення курсу допоможе студентам орієнтуватися в питаннях інвестиційної діяльності на макро- та мікрорівні, особливостях інвестування в ринкових економічних умовах, розуміти роль інвестиційної політики як засобу підвищення ефективності підприємницької діяльності, виробництва конкурентоспроможної продукції та освоєння нових ринків її збуту; вміти управляти інвестиційними проєктами на підприємстві та обирати найефективніші напрями інвестування.

Навчальний посібник складається із чотирьох розділів, які включають зміст лекцій, тести та завдання для практичних та семінарських занять, методичне забезпечення для самостійної роботи, рекомендації до розв'язання задач. Структурними складовими посібника в розрізі кожної теми курсу є: викладення основних положень теоретичної підготовки, основні терміни та поняття, контрольні питання для перевірки

знань. Для визначення рівня засвоєння теоретичного матеріалу пропонуються тестові завдання з кожної теми курсу. З метою формування навичок виконання економічних розрахунків, проведення аналітичної і дослідницької роботи, у практикумі наведено задачі для самостійного розв'язання. Термінологічний словник покликаний допомогти сформулювати теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого оволодіння практикою фінансового, реального, інноваційного та іноземного інвестування. Запропоновані у посібнику форми навчання дають можливість студентам у повному обсязі вивчити новий матеріал, закріпити його, навчити правильно застосовувати методичний інвестиційний інструментарій, розвинути практичні навички та виробити вміння аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проєктів, а також самостійно контролювати знання.



ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ІНВЕСТУВАННЯ»

ТЕМА 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

- 1.1. Економічна сутність інвестицій та їх значення для розвитку економіки
- 1.2. Класифікація інвестицій
- 1.3. Основні стадії інвестиційного процесу
- 1.4. Інвестиційний ринок

1.1. Економічна сутність інвестицій та їх значення для розвитку економіки

Інвестиції відіграють винятково важливу роль в економіці будь-якого підприємства і країни в цілому, оскільки вони є основою для систематичного оновлення й розширення виробничого капіталу, прискорення науково-технічного прогресу і поліпшення якості продукції, структурної перебудови суспільного виробництва й збалансованого розвитку всіх галузей економіки. Без інвестицій неможливі підготовка та запуск у виробництво нових видів продукції (робіт, послуг), підвищення якості та дизайну товарів, використання нових видів матеріалів, енергозбереження тощо.

Забезпечення економічного зростання безпосередньо пов'язане з якісним оновленням виробництва, соціальної та ринкової інфраструктури, формування конкурентного середовища тощо. Інвестиції відіграють вирішальну роль у відтворювальних процесах на підприємстві, оскільки саме вони забезпечують підвищення технічного та організаційного рівня виробництва.

Інвестиційна діяльність будь-якого суб'єкта господарювання є багатогранною. Вона передбачає пошук або розробку інвестиційних проєктів, їх обґрунтування за економічними та іншими (соціальні, екологічні та ін.) критеріями, пошук інвестиційних ресурсів та власне управління цими та іншими аспектами діяльності. Розроблення та здійснення науково обґрунтованих інвестиційних програм та проєктів пе-

редбачає пошук джерел фінансування інвестицій, оптимізацію їх структури, обґрунтування доцільності інвестування та забезпечення ефективного використання всіх можливих інвестиційних ресурсів.

Інвестування відіграє ключову роль у фундаментальних економічних процесах, що відбуваються на підприємствах. Від якісних і кількісних характеристик інвестиційних рішень залежить виробничий потенціал підприємства, ефективність його функціонування, галузева і відтворювальна структура суспільного виробництва. Вирішення багатьох соціально-економічних проблем в сучасних умовах пов'язано з масштабом інвестиційного процесу і його ефективністю. Тому в сучасних умовах одним з найбільш актуальних питань в економіці України є активізація інвестиційної діяльності.

Термін «інвестиції» походить від латинського слова «invest», що означає вкладення коштів («одягати», «облачат»). У найбільш широкому трактуванні інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою його наступного примноження.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» **інвестиції** — це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Це визначення в цілому відповідає міжнародному підходу до уявлення про інвестиційну діяльність як процесу вкладення ресурсів (майнових, інтелектуальних цінностей) з метою отримання прибутку, доходу, дивіденду, соціального ефекту у майбутньому.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає широке коло цінностей, які виступають об'єктами інвестиційної діяльності. Зокрема, інвестиції можуть вкладатись у вигляді:

- 1) коштів, цільових банківських вкладів, паїв, акцій та інших цінних паперів;
- 2) рухомого та нерухомого майна (будинків, споруд, устаткування та інших матеріальних цінностей);
- 3) майнових прав інтелектуальної власності (що впливають з авторського права, досвіду та інших інтелектуальних цінностей);
- 4) сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- 5) прав користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- 6) інших цінностей.

Отже під інвестиційними ресурсами розуміють всі форми капіталу, що залучаються для здійснення реального та фінансового інвестування.

Таким чином, інвестиційні ресурси окрім грошової, можуть залучатися і в інших альтернативних формах, зокрема, природних ресурсах (земля, водні ресурси, корисні копалини та ін.); трудових ресурсах (робоча сила у працездатному віці); матеріально-речових ресурсах, які можуть бути використані в економічному розвитку (будівлі, споруди, машини і обладнання, транспортні засоби і засоби зв'язку і т.д.); інформаційних ресурсах (бази даних, всі види інтелектуально-інформаційних послуг тощо). Як правило, на інвестиційні ресурси, що залучаються в альтернативній формі, припадає невелика частка, найбільша частина мобілізується у грошовій формі.

У найбільш загальному розумінні економічну сутність інвестицій можна трактувати як вкладення капіталу (в будь-яких його формах) з метою одержання певних вигід (прибутку, доходу, соціального чи екологічного ефекту).

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності на Україні, регулюються Законом України «Про інвестиційну діяльність» та іншими законодавчими актами України.

Загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України визначає Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року. Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються Законом України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року, іншими законодавчими актами та міжнародними договорами України. Якщо міжнародним договором України встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України про інвестиційну діяльність та іноземні інвестиції, то застосовуються правила міжнародного договору.

Інвестиційна діяльність суб'єктів України за її межами регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

1.2. Класифікація інвестицій

Для аналізу, планування, визначення джерел і методів фінансування, а також підвищення ефективності інвестицій необхідна їх науково обґрунтована класифікація.

Класифікація інвестицій проводиться на основі ознак (або критеріїв), які дозволяють об'єднати інвестиції у однорідні за класифікаційною ознакою групи. Економічну сутність інвестицій можна одночасно розглядати з різних точок зору, що зумовлює можливість їх класифікації за різними ознаками. В сучасній економічній теорії існує ціла низка підходів до класифікації інвестицій. Серед існуючих поглядів щодо класифікації інвестицій найбільшого поширення набули наведені нижче підходи.

1) **За територіальною ознакою**, тобто в залежності від того, де вкладається капітал (у межах країни чи за кордоном) виокремлюють:

- 1.1) внутрішні (вітчизняні) інвестиції;
- 1.2) зовнішні інвестиції;
- 1.3) іноземні інвестиції.

До внутрішніх інвестицій відносять вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави в межах цієї держави;

до іноземних — вкладення іноземних юридичних та фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових та неурядових організацій;

зовнішніми інвестиціями вважають вкладення коштів в об'єкти інвестування за межами території даної країни.

2) В залежності від **термінів вкладення капіталу** виділяють:

- 2.1) короткострокові інвестиції;
- 2.2) середньострокові інвестиції;
- 2.3) довгострокові інвестиції.

Інколи виділяють також безстрокові інвестиції, до яких відносять вкладення з невизначеним терміном (наприклад, у акції підприємств, нерухомість, антикваріат тощо), а також у цінні папери, які мають строк погашення більш як 10 років з моменту їх емісії.

Кількісна межа поділу інвестицій на довго-, середньо- та короткострокові до певної міри є умовною і постійно варіюється. Якщо за часів командно-адміністративної системи до довгострокових капітальних вкладень відносили проекти з терміном окупності 25 — 50 років, то вже з набуттям Україною незалежності і початком використання стандартів розвинених західних країн ця межа невпинно скорочується. У практиці великих інвестиційних компаній довгострокові інвестиції деталізуються таким чином: до 2-х років; від 2-х до 3-х років; від 3-х до 5-ти років; понад 5 років. Згідно з методологією НБУ в Україні короткостроковими вважаються інвестиції терміном до 1 року, середньостроковими — до 3-х років, довгостроковими — більше 3-х років.

Зазначимо, що в сучасних умовах переходу України до ринкових відносин інвестори надають перевагу середньостроковим та короткостроковим інвестиціям, хоча за умов стабільної економіки у розвинених країнах найпривабливішими вважаються саме довгострокові вкладення.

3) **За формами власності** на інвестиційні ресурси інвестиції поділяють на:

3.1) державні (інвестиції, що здійснюються державними та місцевими органами влади (управління) за рахунок бюджетних коштів, позабюджетних фондів, залучених коштів, а також державними підприємствами та закладами за рахунок власних і залучених коштів);

3.2) приватні інвестиції (вкладення капіталу фізичними особами, а також юридичними особами недержавних форм власності);

3.3) іноземні інвестиції (запозичені і кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інституцій, зарубіжних корпорацій і фірм, іноземних інвесторів);

3.4) спільні або змішані інвестиції (здійснюються інвесторами різних форм власності: спільне інвестування засобів і цінностей громадянами і юридичними особами України, іноземними державами та їх суб'єктами господарювання).

Іноді як окрему групу виділяють муніципальні або комунальні інвестиції, до яких відносять вкладення, здійснювані органами місцевого самоврядування за рахунок місцевих бюджетів.

4) **За характером участі інвестора** в процесі інвестування розрізняють:

4.1) прямі інвестиції;

4.2) непрямі (опосередковані) інвестиції.

Прямі інвестиції передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об'єкта інвестування та процесі вкладення капіталу. Під непрямыми (опосередкованими) інвестиціями розуміється інвестування, опосередковане іншими особами, тобто непрямі інвестиції здійснюються за допомогою різноманітних інвестиційних або фінансових посередників.

5) **За відтворювальною спроможністю** розрізняють валові, чисті та реноваційні інвестиції.

Під валовими інвестиціями розуміють загальний обсяг засобів, що направляються на відтворення: нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переоснащення та підтримку діючих потужностей. Реновації — вкладення капіталу у просте відтворення виробничих засобів. Чистими інвестиціями вважаються вкладення у новостворювані об'єкти та оновлення виробничого апарату. Тобто до чистих інвестицій прийнято відносити обсяг капіталу, що інвестується у розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. Чисті інвестиції входять до складу валових і менші них на величину амортизаційних відрахувань, що направляються на просте відтворення.

6) Для іноземних інвестицій часто застосовують поділ на:

6.1) прямі інвестиції;

6.2) портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції, як правило, здійснюються без інвестиційних посередників з метою забезпечити інвестору контроль або участь в управлінні підприємством. Портфельні інвестиції здійснює пасивний інвестор, купуючи невелику частку компанії з метою отримання нехай і невеликих, зате стабільних доходів. Такий інвестор звичайно не прагне до управління компанією, а її фінансовий стан цікавить інвестора лише у час виплати дивідендів.

Поділ інвестицій на прямі і портфельні має як якісну, так і кількісну характеристику. Зокрема, за визначенням МВФ, інвестиції вважаються прямими при умові, що інвестор володіє не менш ніж 25 % статутного капіталу акціонерного товариства. Виходячи з реальної економічної ситуації, деякі країни змінили зазначену критеріальну межу, наприклад, згідно з американським законодавством — не менше 10 %, у країнах Європейського Співтовариства — 20-25 %, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії — 50 %.

До портфельних інвестицій відносять, відповідно, ті частка яких у капіталі нижче межі, визначеної для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за діяльністю компанії, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку (дивідендів).

Крім того у світовій економічній теорії за ознакою **мети інвестування** фінансові інвестиції поділяють на:

- стратегічні інвестиції (коли інвестор вкладає капітал у контрольний пакет акцій з метою здійснення стратегічного управління компанією;
- портфельні інвестиції (коли інвестор має на меті лише приріст суми вкладеного капіталу або отримання поточного доходу).

7) В залежності від **статусу інвестора** виокремлюють:

7.1) індивідуальні інвестиції (вкладення капіталу фізичною особою);

7.2) інституціональні інвестиції (вкладення капіталу юридичною особою).

8) В залежності від **сфери вкладення** інвестиції поділяють на:

- фінансові інвестиції;
- реальні інвестиції;
- інновації (інноваційна форма інвестицій);
- інтелектуальні інвестиції.

Фінансовими інвестиціями вважають вкладення у різноманітні фінансові інструменти (цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї тощо). Переважна більшість фінансових інвестицій — це вкладення у цінні папери. В економічній літературі капітал у вигляді цінних паперів називають фондовим або фіктивним капіталом, оскільки він не є реальним багатством і не має дійсної вартості (на відміну від капіталу, вкладеного у різні сфери і галузі суспільного виробництва).

Реальні інвестиції — це вкладення у реальні активи (як матеріальні, так і нематеріальні). Переважна більшість реальних інвестицій — це вкладення у виробничі засоби. В основному це вкладення у матеріальні активи — будівлі, споруди, обладнання та інші товарно-матеріальні цінності, а також у нематеріальні активи (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація).

Інноваційна форма інвестицій (вкладення у нововведення) — це, в основному, вкладення у нематеріальні активи, що забезпечують розвиток науково-технічного прогресу та впровадження його досягнень у виробництво та соціальну сферу.

Деякі автори виділяють поняття «інтелектуальні інвестиції», визначаючи їх як вкладення у творчий потенціал суспільства, в об'єкти інтелектуальної власності.

Найбільш поширеним у світовій практиці є поділ інвестицій на фінансові та реальні. Виділення із загального обсягу інвестицій інновацій та інтелектуальних інвестицій у ряді випадків є умовним, крім того більшість інтелектуальних інвестицій по суті є інноваціями. Таким чином залежно від напрямку вкладень виділяють дві основні форми інвестицій: реальні і фінансові.

9) Серед інших особливе місце займає класифікація інвестицій з точки зору їх спрямування, тобто **за цілями інвестування та нормою прибутку**. Згідно з цією класифікацією можна виділити наступні групи інвестицій:

- 1) вимушені інвестиції;
- 2) інвестиції з метою збереження позицій на ринку;
- 3) інвестиції з метою оновлення основних виробничих засобів;
- 4) інвестиції з метою економії витрат;
- 5) інвестиції з метою збільшення доходів;
- 6) «ризикові» інвестиції.

До першої групи відносять інвестиції, пов'язані з підвищенням надійності виробництва та техніки безпеки, спрямовані на виконання вимог щодо збереження навколишнього середовища та пов'язані з приведенням виробництва у відповідність діючим нормативним і законодавчим актам. Метою інвестиційних проектів другої групи є збереження завоєваних ринків і підтримка репутації підприємства. Третя група охоплює інвестиції, необхідні для оновлення та розширення виробництва, підвищення його технічного рівня тощо. Інвестиційні проекти четвертої групи направлені на скорочення різного роду витрат, дозволяють знизити ціни на товари і збільшити розмір прибутку. В п'ятій групі основна увага приділяється розширенню діяльності, збільшенню виробничої потужності та підвищенню доходів. Шоста група охоплює інвестиції,

пов'язані зі значним ступенем ризику. До цієї групи відносять впровадження нових технологій та випуск принципово нових видів продукції.

Кожній групі прийнято ставити у відповідність мінімальну (порогову) величину прибутку на вкладений капітал. Така порогова норма прибутку може використовуватись як критерій прийнятності конкретного інвестиційного проекту. Згідно з вищенаведеним поділом для першої групи вимоги до норми прибутку відсутні, для другої групи мінімальна норма прибутку приймається на рівні 6 %, для третьої — 12 %, четвертої — 15 %, п'ятої — 20 % та шостої — 25-30 % відповідно.

Наведена класифікація має важливе значення для планування інвестиційної політики підприємства. Вона дозволяє систематизувати неоднорідні інвестиційні проекти, визначити першочерговість підготовки проектів у відповідності з інвестиційною політикою підприємства та забезпечує порівняння альтернативних проектів у рамках групи проектів однотипного спрямування.

10) За **характером направленості дії** інвестиції прийнято поділяти на:

– початкові або нетто-інвестиції — початкові інвестиції, що здійснюються при заснуванні проекту або купівлі підприємства;

– інвестиції на розширення або екстенсивні інвестиції — спрямовуються на розширення виробничого потенціалу, збільшення масштабів діяльності на тому ж технічному рівні (вкладення на введення додаткових складських приміщень, виробничих площ, основного технологічного обладнання та ін.);

– реінвестиції — повторні інвестиції за рахунок використання прибутку, отриманого від первинного вкладення капіталу. До них відносять інвестиції на заміну зношеного обладнання, раціоналізацію, зміну асортименту продукції, диверсифікацію, підготовку кадрів, НІОКР, охорону довкілля, забезпечення виживання підприємства в майбутньому тощо;

– бруто-інвестиції, що складаються з нетто-інвестицій та реінвестицій, і таким чином являють собою сукупність інвестицій, що здійснюються при заснуванні (придбанні) підприємства та пов'язаних з ним коштів, що вивільняються;

– дезінвестиції — процес вилучення раніше інвестованого капіталу із інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях.

11) За **ступенем сумісності** здійснення інвестиції поділяють на:

– незалежні інвестиції — вкладення капіталу в об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові інструменти), які можуть бути реалізовані як автономні (незалежні від інших об'єктів інвестування і не є взаємовиключні);

– взаємозалежні інвестиції — вкладення капіталу в об'єкти інвестування, черговість реалізації і наступна експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування і може здійснюватися лише у комплексі з ним;

– взаємовиключні інвестиції — мають аналоговий характер за цілями їх здійснення, характером технологій, номенклатурі продукції та іншим основним параметрам і потребують альтернативного вибору.

12) За **рівнем інвестиційного ризику** розрізняють:

– безризикові інвестиції — вкладення коштів у такі об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу чи очікуваного доходу і практично гарантовано отримання реальної суми чистого інвестиційного прибутку. До них відносять вкладення у державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків тощо. Термін «безризикові» є певною мірою умовним, так як потенційний фінансовий ризик притаманний будь-яким інвестиціям, й без ризикові інвестиції фактично служать лише для формування точки відрахунку виміру рівня ризику за іншими вкладеннями.

– низькоризикові інвестиції — вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими значно нижчий за середньо ринковий;

– середньоризикові інвестиції — рівень ризику — за об'єктами інвестування цієї групи приблизно відповідає середньо ринковому;

– високоризикові інвестиції — рівень ризику за об'єктами цієї групи значно вищий за середньо ринковий;

– спекулятивні інвестиції — вкладення капіталу в найбільш ризикові інвестиційні проекти або інструменти інвестування, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного доходу. Прикладом таких високоризикованих фінансових інструментів є акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

13) За **рівнем доходності** виділяють:

– високодохідні інвестиції — вкладення капіталу в інвестиційні проекти чи фінансові інструменти, очікуваний рівень чистої інвестиційної прибутковості за якими значно перевищує середню норму цієї прибутковості на інвестиційному ринку;

– середньодохідні інвестиції — очікуваний рівень чистої прибутковості за інвестиційними проектами і фінансовими інструментами інвестування цієї групи приблизно відповідає середній нормі прибутковості на інвестиційному ринку;

– низькодохідні (малодохідні) інвестиції — очікуваний рівень чистої інвестиційної прибутковості, як правило, значно нижчий середньої норми прибутковості;

– бездохідні інвестиції — група об'єктів інвестування, вибір і реалізацію яких інвестор не пов'язує з отриманням інвестиційного прибутку.

За формою одержання доходу інвестиції можна класифікувати як такі, що приносять матеріальні вигоди (грошові доходи, зменшення ризику, вихід на нові ринки збуту) і такі, що забезпечують соціальні вигоди (підвищення престижу підприємства, поліпшення умов праці та стану навколишнього середовища).

Особливий погляд на економічну сутність інвестицій та їх класифікацію відображено у **Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств»** від 22 липня 1997 р, зокрема у п.1.28 ст.1 цього Закону наводиться дещо інше, вужче поняття інвестицій: **інвестиція** визначається як господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав і цінних паперів в обмін на кошти або майно.

Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» (п.1.28 ст.1) наводить поділ інвестицій на види в залежності від методів господарювання: на капітальні інвестиції, фінансові інвестиції та реінвестиції.

Капітальна інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших основних фондів і нематеріальних активів, які підлягають амортизації згідно з названим Законом.

Фінансова інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на прямі та портфельні.

Пряма інвестиція — це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

Портфельна інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на біржовому ринку (за винятком операцій із купівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50% від загальної суми акцій емітента, які належать до прямих інвестицій).

Реінвестиція — це господарська операція, яка передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Об'єктом вкладення капітальних інвестицій виступає лише основний капітал, в той час, як об'єктом реальних інвестицій є основний і оборотний капітал (виробничі запаси, товарно-матеріальні цінності). Таким чином з класифікації інвестицій згідно Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» випадають об'єкти оборотного капіталу.

Перелічені класифікаційні ознаки на цьому не обмежуються. **Залежно від цілей аналізу інвестицій** як об'єкта управління фінансовий менеджер повинен враховувати їх специфіку за такими критеріями:

— *сфера інвестиційної діяльності підприємства* (капітальне будівництво, екологічна сфера, інноваційна сфера, сфера обігу фінансового капіталу, сфера реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності);

— *функціональна спрямованість інвестицій* (у розвідку корисних копалин, їх видобуток, виробництво, переробку, транспортування, збут і маркетинг);

— *галузева спрямованість вкладень* (енергетика, транспорт, машинобудування, харчова промисловість, хімічна і нафтохімічна промисловість, медицина, сільське господарство тощо);

— *необхідність здійснення інвестицій* (обов'язкові, бажані, необов'язкові);

— *джерела фінансування інвестицій* (за рахунок власних, позикових і залучених коштів);

— *новизна одержуваних в результаті інвестування продуктів* (цілком нові, удосконалені, знайомі ринку);

— *відношення до ринків збуту* (інвестиції на утримання існуючого ринку чи його розширення в цій країні і за кордон);

— *показник ефективності інвестиції* (високоефективні, середньо-ефективні, малоефективні);

— *часова структура грошових потоків* (з постійним рухом, зі змінним рухом) та ін.

Крім наведеного поділу інвестицій в економічній теорії застосовують також класифікації інвестицій за іншими ознаками, зокрема, інвестиції можна класифікувати за мотивами й завданнями, за необхідною сумою вкладання капіталу, за формою отримання доходів, за ступенем обов'язковості здійснення тощо.

1.3. Стадії інвестиційного процесу

Реалізація реальних інвестиційних проектів здійснюється у певній логічній послідовності. До **основних стадій інвестиційного процесу** відносять:

- I. Мотивація інвестиційної діяльності;
- II. Прогнозування та програмування інвестиційної діяльності;
- III. Обґрунтування доцільності інвестицій;
- IV. Страхування інвестицій;

- V. Державне регулювання інвестиційного процесу;
- VI. Планування інвестицій;
- VII. Фінансування інвестиційного процесу;
- VIII. Проектування та ціноутворення;
- IX. Забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- X. Освоєння інвестицій;
- XI. Підготовка до виробництва продукції;
- XII. Здача об'єкта в експлуатацію;
- XIII. Моніторинг інвестиційного процесу.

Звичайно інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестування. Основним мотивом цього є надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання та його прагнення здійснити інвестиції. При виборі об'єкта інвестування поводить низка передінвестиційних досліджень. Далі здійснюється прогнозування інвестиційної діяльності та обґрунтування доцільності інвестицій з метою вибору найкращого із можливих варіантів інвестування.

Ресурсне забезпечення інвестування здійснюється як безпосередньо інвестором, так і за допомогою інших учасників інвестиційного процесу. Визначення джерел фінансування інвестицій та оптимізація їх структури передусє інвестуванню.

Суб'єкти інвестиційної діяльності повинні здійснювати постійний контроль і нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації виробництва, проект організації робіт, план фінансування, календарний план або сітьовий графік та інші документи, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій. Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називають моніторингом інвестиційних проектів.

1.4. Інвестиційний ринок

Інвестиційна діяльність, зазвичай, починається з інвестиційного ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для здійснення фінансування, як правило, недостатньо. Крім того інвестор завжди прагне залучити до справи додатковий капітал з метою зменшення ризику та розділення відповідальності.

Інвестиційний ринок — це ринок, на якому обертаються інвестиційні товари та капітали, відбувається обмін інвестиційних пропозицій та об'єктів з метою отримання доходів у майбутньому.

Як правило, під інвестиційним ринком розуміють сукупність економічних відносин, що виникають між подавцями та покупцями

інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах.

Інвестиційний ринок — це система, яка включає:

1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та ін.);

2) об'єкти (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, «ноу-хау» та ін.);

3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інжиніринго-консультційні фірми та ін.);

4) ринковий механізм;

5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Структуру інвестиційного ринку зображено на рис. 1.

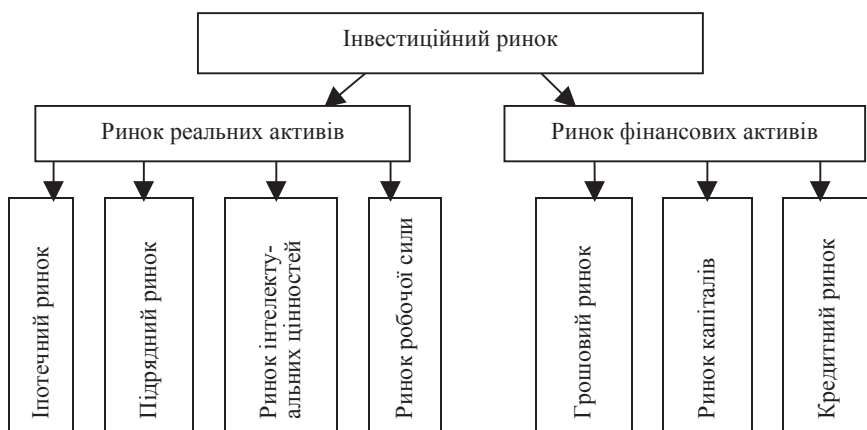


Рис. 1. Структура інвестиційного ринку

Інвестиційний ринок поділяють на ринок реальних активів та ринок фінансових активів.

Ринок **реальних активів** (в економічній літературі його називають ще ринок матеріальних чи фізичних активів) пропонує наступні інвестиційні товари та послуги:

- нерухомість, ділянки під забудови (іпотечний ринок);
- обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок);
- нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей);

- на цьому ринку реалізується також робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом (ринок робочої сили).

Ринок **фінансових активів** (в економічній літературі його називають також фінансовим ринком або ринком позичкових капіталів) поділяють на:

- грошовий ринок — ринок цінних паперів і боргових зобов'язань терміном погашення менше 1 року;
- ринок капіталів — ринок довгострокових цінних паперів і корпоративних акцій;
- кредитний ринок — ринок довгострокових кредитів.

Ринок капіталів, у свою чергу, поділяють на первинний та вторинний ринки. На первинному ринку здійснюють розміщення вперше випущених цінних паперів. У відносини між собою тут вступають з одного боку емітенти, а з іншого — інвестори. На вторинному ринку відбувається купівля-продаж цінних паперів, які вже знаходяться в обігу, тобто відбувається зміна власників цінних паперів. Тут взаємодіють між собою інвестори та інвестиційні посередники. Емітенти участі в операціях на вторинному ринку не приймають.

Кожний із перерахованих сегментів інвестиційного ринку має специфічні особливості в сфері його організації та функціонування.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. У чому полягає економічна сутність інвестицій?
2. Які основні положення Закону України «Про інвестиційну діяльність»?
3. За якими ознаками класифікують інвестиції та які різновиди їх виділяють?
4. Які вкладення відносять до безстрокових інвестицій?
5. Що розуміють під валовими та чистими інвестиціями?
6. Які інвестиції вважають державними?
7. На які групи поділяють інвестиції за рівнем інвестиційного ризику?
8. Як поділяють інвестиції за характером направленості їх дії?
9. Назвіть визначення та класифікацію інвестицій згідно Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств».
10. Охарактеризуйте інвестиційний ринок та його структуру.

СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 2.1. *Інвестиційна діяльність: поняття та учасники*
- 2.2. *Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності та її інститути*
- 2.3. *Господарські товариства як суб'єкти інвестиційної діяльності*
 - 2.3.1. *Загальна характеристика господарських товариств*
 - 2.3.2. *Акціонерні товариства*
 - 2.3.3. *Товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю*
 - 2.3.4. *Повне та командитне товариства*
- 2.4. *Фінансово-кредитні установи*
- 2.5. *Інститути спільного інвестування*
- 2.6. *Функціональні учасники інвестиційного процесу*

2.1. Інвестиційна діяльність: поняття та учасники

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» ця діяльність здійснюється на основі:

- інвестування, здійснюваного громадянами, підприємствами, організаціями та іншими юридичними особами;
- державного інвестування, здійснюваного органами влади за рахунок бюджетних, позабюджетних і позикових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позикових коштів;
- іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
- спільного інвестування, здійснюваного вітчизняними та іноземними громадянами, юридичними особами та державами.

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

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством

України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

До **суб'єктів інвестиційної діяльності** Закон України «Про інвестиційну діяльність» відносить інвесторів та учасників інвестиційної діяльності. Ними можуть бути як громадяни та юридичні особи України, так і іноземні громадяни та юридичні особи, а також і самі держави. Тобто суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестор — це суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позичкових чи залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інакше кажучи, той, хто має капітал або може його залучити (позичити) і вкладає його у ту чи іншу справу, називається інвестором, а сам процес вкладання капіталу — інвестуванням.

Інвестор може виступати в ролі вкладника, кредитора, покупця, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасники інвестиційної діяльності — це громадяни і юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручень інвесторів.

Інвестор визначає цілі, напрямки та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у т.ч. шляхом організації конкурсів та тендерних торгів. Держава та посадові особи не мають права втручатись у договірні відносини учасників інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції.

У Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» під інвестиційною діяльністю розуміється придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. Зауважимо, що таке визначення не можна вважати повним, оскільки в ньому не враховується процес формування і використання інвестиційних ресурсів.

2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності та її інститути

Залежно від функцій, які виконує суб'єкт господарювання в процесі інвестування він може бути інвестором, учасником інвестиційного процесу або і тим і іншим одночасно.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є держава через свої інституції, господарські товариства і корпорації, фінансово-кредитні установи та інші учасники інвестиційного процесу.

Держава бере участь в інвестиційному процесі як прямо (через державний сектор економіки) та і опосередковано через свої інститути: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування; Національний банк України; Фонд державного майна України; позабюджетні фонди; антимонопольний комітет та ін.

Прямий вплив держави на інвестиційний процес полягає в тому, що держава як інвестор приймає на себе функції фінансування тих галузей і виробництв, продукція яких носить загальнонаціональний характер і виробляється державними підприємствами. Поступово зі зміцненням ринкових відносин функції держави як інвестора зведуться до фінансування лише тих галузей і виробництв, де держава виступатиме замовником і споживачем продукції (оборонна промисловість, магістралі, термінали та ін.). У сучасних умовах за державою залишаються функції інвестора в соціальній сфері; деякі виробництва сільського господарства також фінансуються з держбюджету.

Інвестиційні вкладення можуть здійснюватись державою і на паритетних основах з іншими інвесторами, включаючи іноземних. Організаційні форми такої співпраці можуть бути досить різноманітними: консорціуми, акціонерні товариства та ін.

Із розвитком ринкової економіки функції прямого впливу держави на інвестиційний процес будуть звужуватися, що дозволить більше уваги зосередити на методах опосередкованого впливу, які держава реалізує через свої інститути як учасник інвестиційного процесу.

Непрямий вплив держави на інвестиційний процес полягає у тому, що держава здійснює регулювання інвестиційної діяльності. У країнах з розвинутою економікою існує величезна кількість форм непрямого впливу держави на інвестиційний процес, серед яких:

- застосування системи податків з диференціацією суб'єктів та об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг;
- проведення кредитної та амортизаційної політики, в тому числі завдяки прискоренню амортизації основних засобів;
- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій;
- впровадження державних норм і стандартів;
- державне ліцензування, квотування;
- застосування антимонопольних заходів;
- використання державних кредитів і державних позик;
- роздержавлення і приватизація власності;
- проведення політики ціноутворення;
- визначення умов користування водою, землею, іншими природними ресурсами;
- проведення державної експертизи інвестиційних проектів та проектів будівництва;
- інші заходи.

Методи непрямого впливу держава реалізує через свої інститути.

Держава також здійснює **контроль** за проведенням інвестиційної діяльності усіма інвесторами та учасниками.

Грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності

Грошово-кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обігу і роботу банківської системи, яка по суті, репродукує збільшення коштів в економічній системі. Грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється державою через Національний банк України шляхом регулювання попиту і пропозиції на позикові кошти.

Грошово-кредитна політика НБУ залежить від стану економіки і проводиться або в формі кредитної експансії, або кредитної рестрикції. Кредитна експансія проводиться в період економічного спаду, коли необхідно активізувати кон'юнктуру ринку (розширити обсяги виробництва, збільшити зайнятість тощо). Кредитна експансія — інтенсивне розширення кредитних операцій з метою отримання прибутку. Вона включає зниження офіційних ставок центральних банків і розширення лімітів на їх облікові та ломбардні операції, зміну норм обов'язкових резервів (або їх скасування) кредитних установ, купівлю цінних паперів на відкритому ринку, розширення купівлі комерційних банків іноземної валюти і зниження процентної ставки за операціями, скасування кількісних обмежень на кредити. Отже, політика кредитної експансії здійснюється в період економічного спаду для стимулювання економічного розвитку за допомогою так званих «дешевих грошей».

Політика кредитної рестрикції проводиться з метою стримування інвестиційної діяльності — відбувається подорожчання кредитних ресурсів, що змушує інвесторів вкладати тільки в найбільш ефективні прибуткові проекти, сприяє росту державних інвестицій, залученню на депозити фінансово-кредитних установ.

До методів грошово-кредитного регулювання відносять:

- 1) регулювання розміру облікової процентної ставки;
- 2) операції на фондовому ринку;
- 3) встановлення норм обов'язкових мінімальних резервів для комерційних банків.

Через встановлення та зміну розміру облікової ставки, за якою Національний банк продає кредитні ресурси іншим особам, відбувається регулювання (збільшення або зменшення) обсягів кредитних джерел для фінансування інвестицій.

Національний банк проводить також операції на фондовому ринку, тобто здійснює продаж і купівлю державних цінних паперів (облігацій, казначейських зобов'язань). У світовій практиці операції центральних банків з цінними паперами вважаються найбільш дієвим методом гро-

шово-кредитного регулювання. З метою кредитної експансії центральні банки скуповують державні цінні папери і, навпаки, продають їх, коли намагаються обмежити розширення кредитної спроможності комерційних банків.

Встановлюючи вигідні умови (у вигляді ціни чи дивідендів) для своїх цінних паперів держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, які можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Погіршуючи цінові та дивідендні умови продажу своїх цінних паперів, держава стимулює їх викуп у юридичних і фізичних осіб. Унаслідок цього в останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовують для фінансування інвестицій.

Центральні банки опосередковано впливають на інвестиційну діяльність також через регулювання норми обов'язкових мінімальних резервів. Цей метод полягає у встановленні комерційним банкам норм обов'язкових резервів центральним банком у вигляді певного відсотка від суми їх депозитів, що зберігаються у нього на рахунках. При збільшенні норм обов'язкових резервів зменшується розмір кредитних ресурсів і, навпаки, при їх зниженні комерційні банки отримують можливість до розширення кредитних операцій, збільшення частки довгострокових кредитів, стимулюючи тим самим інвестиційний процес.

Значний вплив на розширення інвестиційної діяльності покликаний забезпечити **Фонд державного майна України**, на який покладаються задачі:

- захист майнових прав України на її території і за кордоном;
- здійснення прав розпорядження майном державних підприємств у процесі їх приватизації, створення спільних підприємств;
- здійснення повноважень по проведенню приватизації майна підприємств загальнодержавної власності;
- здійснення повноважень орендодавця майна державних підприємств і організацій та їх структурних підрозділів;
- сприяння процесу монополізації економіки і створення умов для конкуренції виробників.

У відповідності з цими завданнями на Фонд державного майна України покладено функції:

- розробка і контроль проектів державних програм приватизації, зміни в процесі приватизації форм власності шляхом перетворення державних підприємств у відкриті акціонерні товариства. При цьому Фонд є власником тієї частини акцій, яка не була реалізована у процесі приватизації;
- Фонд здійснює продаж майна загальнодержавної власності, зокрема ліквідованих підприємств і об'єктів незавершеного будівництва;

- на Фонд покладені повноваження по створенню комісій по приватизації, видачі ліцензії посередникам, залученню іноземних інвесторів до процесу приватизації шляхом укладання з ними чи їх посередниками відповідних угод;

- Фонд розробляє нормативні акти з питань управління державним майном, проводить його інвентаризацію, здійснює аудиторські перевірки ефективності його використання, складає кошторис витрат позабюджетного фонду приватизації і контролює використання цих коштів.

Значний вплив на інвестиційну діяльність здійснюють позабюджетні фонди, через які держава формує додаткові джерела фінансування інвестицій.

2.3. Господарські товариства як суб'єкти інвестиційної діяльності

2.3.1. Загальна характеристика господарських товариств

Суб'єктами інвестиційної діяльності виступають і господарські товариства. Господарським товариством є юридична особа, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками. Господарськими товариствами визнаються підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку.

До господарських товариств належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства. Товариства можуть займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, яка не суперечить законодавству України.

Господарські товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді та третейському суді від свого імені. Придбання господарським товариством часток (акцій), активів інших господарських товариств має здійснюватися з дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції.

Найменування товариства повинно містити зазначення виду товариства, для повних та командитних товариств — прізвища (найменування) учасників товариства, а також інші необхідні відомості.

Найменування товариства міститься в установчих документах товариства. Місцезнаходження (розташування) товариства повинно бути на Україні. Засновниками та учасниками товариства можуть бути підпри-

ємства, установи, організації, а також громадяни, крім випадків, передбачених законодавчими актами України.

Іноземні громадяни, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації можуть бути засновниками та учасниками господарських товариств нарівні з громадянами та юридичними особами України, крім випадків, встановлених законодавчими актами України. Господарське товариство, крім повного і командитного товариств, може бути створене однією особою, яка стає його єдиним учасником.

Акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі статуту, повне і командитне товариство — засновницького договору. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України.

Установчі документи повинні містити відомості про вид товариства, предмет і цілі його діяльності, склад засновників та учасників, найменування та місцезнаходження, розмір та порядок утворення статутного (складеного) капіталу, порядок розподілу прибутків та збитків, склад та компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, по яких необхідна кваліфікована більшість голосів, порядок внесення змін до установчих документів та порядок ліквідації і реорганізації товариства.

Товариство набуває прав юридичної особи з дня його державної реєстрації.

Товариство є власником:

— майна, переданого йому учасниками у власність як вклад до статутного (складеного) капіталу;

— продукції, виробленої товариством в результаті господарської діяльності;

— одержаних доходів;

— іншого майна, набутого на підставах, не заборонених законом.

Вкладом до статутного (складеного) капіталу господарського товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові чи інші відчужувані права, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законодавством України. Забороняється використовувати для формування статутного (складеного) капіталу бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу.

2.3.2. Акціонерні товариства

Акціонерним визнається товариство, яке має статутний (складений) капітал, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій. У випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

Загальна номінальна вартість випущених акцій становить статутний (складений) капітал акціонерного товариства, який не може бути менше суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства.

Повне найменування акціонерного товариства українською мовою повинне містити назву його типу (публічне чи приватне) і організаційно-правової форми (акціонерне товариство).

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» вони за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства — з приватного на публічне.

Акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на підставі договору з його засновниками, а при додатковому випуску акцій у зв'язку із збільшенням статутного (складеного) капіталу — з товариством.

Усі акції товариства є іменними. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі. При створенні акціонерного товариства акції можуть бути розповсюджені шляхом відкритої підписки на них (у публічних акціонерних товариствах) або розподілу всіх акцій між засновниками (у приватних акціонерних товариствах). Відкрита підписка на акції при створенні акціонерного товариства організується засновниками. Засновники в будь-якому випадку зобов'язані бути держателями акцій на суму не менше 25 відсотків статутного (складеного) капіталу і строком не менше двох років.

Засновники публічного акціонерного товариства (емітенти) зобов'язані опублікувати відповідно до вимог чинного законодавства інформацію про випуск акцій, зміст та порядок реєстрації якої встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Строк відкритої підписки на акції не може перевищувати шести місяців. Особи, які бажають придбати акції, повинні внести на рахунок

засновників не менше 10 відсотків вартості акцій, на які вони підписалися, після чого засновники видають їм письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості акцій. Після закінчення вказаного у повідомленні строку підписка припиняється. Якщо до того часу не вдалося покрити підпискою 60 відсотків акцій, акціонерне товариство вважається не заснованим. Особам, які підписалися на акції, повертаються внесені ними суми або інше майно не пізніше, як через 30 днів. За невиконання цього зобов'язання засновники несуть солідарну відповідальність.

У випадках, коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менше 50 відсотків номінальної вартості акцій.

Акціонерному товариству забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю.

Установчі збори акціонерного товариства скликаються у строк, зазначений у повідомленні, але не пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції. В разі пропущення вказаного строку особа, яка підписалася на акції, має право вимагати повернення сплаченої нею частки вартості акцій.

Установчі збори акціонерного товариства визнаються правомочними, якщо в них беруть участь особи, які підписалися більш як на 60 відсотків акцій, на які проведено підписку. Якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори. Якщо і при повторному скликанні установчих зборів не буде забезпечено кворуму, акціонерне товариство вважається таким, що не відбулося. Голосування на установчих зборах проводиться за принципом: одна акція — один голос.

Рішення про створення акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв, про обрання наглядової ради акціонерного товариства, виконавчих і контролюючих органів акціонерного товариства та про надання пільг засновникам за рахунок акціонерного товариства повинні бути прийняті більшістю у 3/4 голосів присутніх на установчих зборах осіб, які підписалися на акції, а інші питання — простою більшістю голосів.

Статут акціонерного товариства, крім загальних відомостей, вказаних для всіх господарських товариств, повинен містити відомості про види акцій, що випускаються, їх номінальну вартість, співвідношення акцій різних видів, кількість акцій, що купуються засновниками, наслідки невиконання зобов'язань по викупу акцій, строк та порядок виплати частки прибутку (дивідендів) один раз на рік за підсумками календарного року.

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, неза-

лежно від кількості та виду акцій, власниками яких вони є. Брати участь у загальних зборах з правом дорадчого голосу можуть і члени виконавчих органів, які не є акціонерами.

В акціонерному товаристві з числа акціонерів може створюватися наглядова рада акціонерного товариства, яка представляє інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контрольне і регульне діяльність виконавчого органу.

Виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює керівництво його поточною діяльністю, є правління або інший орган, визначений статутом. Виконавчий орган є підзвітним загальним зборам акціонерів і наглядовій раді акціонерного товариства та організовує виконання їх рішень. Голова правління акціонерного товариства вправі без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Інші члени правління також можуть бути наділені цим правом згідно із статутом.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства здійснюється ревізійною комісією, яка обирається з числа акціонерів. Членами ревізійної комісії не можуть бути члени правління, наглядової ради акціонерного товариства та інші посадові особи.

Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік.

2.3.3. Товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю

Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний (складений) капітал, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами.

Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю може досягати 10 осіб. Учасники товариства несуть відповідальність в межах їх вкладів. Учасники товариства, які не повністю внесли вклади, несуть солідарну відповідальність за його зобов'язаннями у межах вартості невнесеної частини вкладу кожного з учасників.

Установчі документи товариства з обмеженою відповідальністю, крім відомостей, зазначених для всіх видів господарських товариств, повинні містити відомості про розмір часток кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення ними вкладів, розмір і порядок форму-

вання резервного фонду, порядок передання (переходу) часток у статутному (складеному) капіталі.

У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється статутний (складений) капітал, розмір якого повинен становити не менше суми, еквівалентної одній мінімальній заробітній платі, діючій на момент створення товариства з обмеженою відповідальністю. До моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен з учасників зобов'язаний внести до статутного (складеного) капіталу не менше 50 відсотків вказаного в установчих документах вкладу. Внесення до статутного (складеного) капіталу грошей підтверджується документами, виданими банківською установою.

Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Учаснику товариства з обмеженою відповідальністю, який повністю вніс свій вклад, видається свідоцтво товариства. Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після повідомлення про це в порядку, встановленому статутом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків. Збільшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після внесення усіма його учасниками вкладів у повному обсязі.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю має право продати чи іншим чином відступити свою частку (її частину) у статутному капіталі одному або кільком учасникам цього товариства.

При виході учасника з товариства з обмеженою відповідальністю йому виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному (складеному) капіталі. Учаснику, який вибув, виплачується належна йому частка прибутку, одержаного товариством в даному році до моменту його виходу. Майно, передане учасником товариству тільки в користування, повертається в натуральній формі без винагороди.

При реорганізації юридичної особи, учасника товариства, або у зв'язку із смертю громадянина, учасника товариства, правонаступники (спадкоємці) мають переважне право вступу до цього товариства.

Вищим органом товариства з обмеженою відповідальністю є загальні збори учасників. Вони складаються з учасників товариства або призначених ними представників. Представники учасників можуть бути постійними або призначеними на певний строк.

Загальні збори учасників вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники (представники учасників), що володіють у сукупності більш як 60 відсотками голосів. Брати участь у зборах з правом до-

радчого голосу можуть члени виконавчих органів, які не є учасниками товариства. Учасники зборів, які беруть участь у зборах, реєструються з зазначенням кількості голосів, яку має кожний учасник.

Загальні збори учасників товариства з обмеженою відповідальністю скликаються не рідше двох разів на рік, якщо інше не передбачено установчими документами.

У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється виконавчий орган: колегіальний (дирекція) або одноособовий (директор). Дирекцію очолює генеральний директор. Членами виконавчого органу можуть бути також і особи, які не є учасниками товариства.

Контроль за діяльністю дирекції (директора) товариства з обмеженою відповідальністю здійснюється ревізійною комісією, що утворюється загальними зборами учасників товариства з їх числа, в кількості, передбаченій установчими документами, але не менше 3 осіб. Члени дирекції (директор) не можуть бути членами ревізійної комісії.

Учасника товариства з обмеженою відповідальністю, який систематично не виконує або неналежним чином виконує обов'язки, або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства на основі рішення, за яке проголосували учасники, що володіють у сукупності більш як 50 відсотками загальної кількості голосів учасників товариства. При цьому цей учасник (його представник) у голосуванні участі не бере.

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний (складений) капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного (складеного) капіталу, а при недостатності цих сум — додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

Граничний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах. Товариство з додатковою відповідальністю має багато спільних рис з товариством з обмеженою відповідальністю, відповідно з врахуванням особливостей додаткової відповідальності.

2.3.4. Повне та командитне товариства

Повним визнається таке товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Особа може бути учасником тільки одного повного товариства. Найменування повного товариства повинно містити імена (найменування) всіх його учасників, слова «повне товариство» або містити ім'я (на-

йменування) одного чи кількох учасників з доданням слів «і компанія», а також слів «повне товариство». Засновницький договір про повне товариство, крім загальних умов, передбачених для всіх господарських товариств, повинен визначати розмір частки кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення вкладів, форму їх участі у справах товариства. Ведення справ повного товариства здійснюється за загальною згодою всіх учасників.

При реорганізації юридичної особи, учасника повного товариства, або смерті громадянина, учасника повного товариства, правонаступник (спадкоємець) має переважне право вступу до товариства за згодою решти учасників.

Учасники повного товариства не вправі від свого імені та в своїх інтересах здійснювати угоди, однорідні з цілями діяльності товариства, а також брати участь у будь-яких товариствах (крім акціонерних товариств), які мають однорідну з повним товариством мету діяльності.

Учасник повного товариства, що було створено на невизначений строк, може в будь-який час вийти з товариства, попередивши про це не пізніше як за 3 місяці.

Якщо при ліквідації повного товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів, за товариство у недостатній частині несуть солідарну відповідальність його учасники усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства України може бути звернено стягнення, незалежно від того, виникли вони після чи до його вступу до товариства. Якщо учасник сплатить повністю борги товариства, вправі звернутися з регресною вимогою у відповідній частині до решти учасників, які несуть перед ним відповідальність пропорційно своїй частці у майні товариства.

Командитним товариством визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників), та які не беруть участі в діяльності товариства.

Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Особа може бути повним учасником тільки в одному командитному товаристві. Повний учасник командитного товариства не може бути учасником повного товариства. Повний учасник командитного товариства не може бути вкладником цього самого товариства.

Найменування командитного товариства повинно містити імена (найменування) всіх повних його учасників, слова «командитне товари-

ство» або містити ім'я (найменування) хоча б одного повного учасника з доданням слів «і компанія», а також слів «командитне товариство».

Якщо у найменування командитного товариства включене ім'я вкладника, такий вкладник стає повним учасником товариства. Засновницький договір про командитне товариство, крім умов, передбачених для всіх господарських товариств, повинен включати розмір часток кожного з учасників з повною відповідальністю, розмір, склад і порядок внесення ними вкладів, форму їх участі у справах товариства. В засновницькому договорі стосовно вкладників вказуються тільки сукупний розмір їх часток у майні товариства, а також Вкладники командитного товариства повинні вносити вклади і додаткові внески у розмірі, способами і у порядку, передбаченими засновницьким договором.

Сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50 відсотків майна товариства, зазначеного в засновницькому договорі. На момент реєстрації командитного товариства кожний з вкладників повинен внести не менше 25 відсотків свого внеску. Управління справами командитного товариства здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю. Якщо є тільки один учасник з повною відповідальністю, управління справами здійснюється ним самостійно.

При вибутті усіх вкладників учасники з повною відповідальністю вправі замість ліквідації товариства перетворити його в повне товариство. У цьому випадку, як і у разі ліквідації товариства, необхідно внести відповідні зміни до засновницького договору і державного реєстру.

Суб'єкти підприємницької діяльності також можуть добровільно об'єднуватися в асоціації, корпорації, консорціуми, концерни й інші об'єднання за галузевим, територіальним та іншими принципами.

2.4. Фінансово-кредитні установи

Активним суб'єктом інвестиційної діяльності в державі з ринковою економікою є її фінансово-кредитна система. До її складу входять:

- 1) банківська система (центральний та комерційні банки, в тому числі спеціалізовані);
- 2) парабанківська або квазібанківська система — система небанківських кредитно-фінансових установ, до якої входять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди, лізингові фірми та ін.

Банки в інвестиційному процесі поряд з традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування і депозитними операціями значно розширюють свою діяльність через запровадження операцій з цінними паперами, інвестиційним кредитуванням, проект-

ним фінансуванням та довірчих операцій. За ринкових умов банківська діяльність часто поєднується з діяльністю страхових компаній — банки можуть надавати своїм клієнтам послуги щодо страхування і перестраховування інвестицій. Останнім часом банки почали виконувати функції незалежних реєстраторів цінних паперів.

Банки здійснюють прямі інвестиції та операції з цінними паперами відповідно до законодавства України про цінні папери, інвестиційну діяльність та згідно з нормативно-правовими актами Національного банку України.

Закон України «Про банки і банківську діяльність» визначає коло дозволених банкам операцій в інвестиційній сфері, зокрема фінансування реальних інвестицій за дорученням їх власників або розпорядників, емісію цінних паперів, організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів, здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг); лізингові, факторингові та довірчі операції.

За умови отримання письмового дозволу Національного банку України банки також мають право здійснювати інвестиції у статутні фонди та акції інших юридичних осіб, довічне управління цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами; депозитарну діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Законом забороняється діяльність банку як інвестора у виробничій сфері. Банкам забороняється інвестувати кошти у підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників.

Пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 відсотків капіталу банку. Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 відсотків розміру капіталу банку.

Страхові компанії відіграють величезну роль в інвестиційному процесі, забезпечуючи інвесторам захист від різноманітного роду ризиків.

Кредитні спілки створюються з метою залучення особистих заощаджень громадян для взаємного кредитування. Засновники спілки — це фізичні особи (не менше 50 чоловік). Діє кредитна спілка на основі Установчого договору і Статуту, що узгоджується з Національним банком України. Мета кредитної спілки — надання кредитів членам спілки під невеликі відсотки.

Пенсійні фонди створюються з метою виплати пенсій і допомог, акумулюючи таким чином величезний капітал, що використовується для здійснення інвестиційної діяльності.

Лізингові компанії здійснюють довгострокову оренду машин, обладнання, транспортних засобів, споруд і т.д. Лізингова компанія купує

у виробника (власника) майно і надає його інвестору в довгострокову оренду на умовах кредиту.

Банківські і небанківські фінансово-кредитні установи можуть об'єднуватись у консорціуми і корпорації, акумулюючи таким чином величезний капітал і здійснюючи спільну інвестиційну діяльність.

2.5. Інститути спільного інвестування

Інвестування в інвестиційні фонди — один з найбільш поширених і високоефективних способів вкладення коштів у сучасному світі. Основною метою діяльності інвестиційних фондів є об'єднання (залучення) грошових ресурсів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Об'єднання капіталів багатьох вкладників дозволяє розширити спектр інвестиційних можливостей, знизити витрати і здійснювати професійне управління цими коштами. Вкладення в інвестиційні фонди має ряд переваг перед іншими можливими способами довгострокових вкладень, допомагаючи не лише уникнути знецінення грошей внаслідок інфляції, але й отримувати стабільний і високий дохід.

Інвестиційні фонди призначені для надійного короткострокового й довгострокового розміщення грошових ресурсів, для отримання доходу та довгострокового накопичення.

Перший інститут спільного інвестування у вигляді інвестиційної компанії з'явився у Бельгії у 1822 р. Перший інвестиційний фонд виник у Великобританії у 1831 році, але початком історії інвестиційних фондів прийнято вважати 1924 рік, коли у США був створений перший «взаємний фонд» Massachusetts Investment Trust.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001р. **інститут спільного інвестування** (далі — ІСІ) — корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Управління активами ІСІ здійснює компанія з управління активами. Компанією з управління активами може бути юридична особа, що створюється відповідно до законодавства України.

Компанія з управління активами (КУА) — це юридична особа, що здійснює професійну діяльність з управління активами інвестиційних фондів на основі ліцензії, яку видає Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР).

КУА проводить аналіз ринку цінних паперів, нерухомості та інших фінансових інструментів, і направляє кошти інвесторів на придбання активів фонду, які вказані в Інвестиційній декларації фонду: акції, облигації, нерухомість, інструменти грошового ринку тощо.

Основні переваги інвестиційних фондів:

- **Висока дохідність.** Інвестиційні фонди дають можливість отримання більш високої доходності у порівнянні з тією, що дають традиційні способи вкладення капіталу, наприклад депозит.

- **Мінімізація ризику.** Інвестиційні фонди, як правило, мають добре диверсифіковані портфелі, вкладаючи кошти у різні види активів, тим самим мінімізуючи ризику.

- **Професійне управління.** Коштами управляють висококваліфіковані спеціалісти, які на базі своїх знань, досвіду і ретельного аналізу ризику приймають рішення щодо найбільш вигідних вкладень коштів інвесторів, що дозволяє знизити ризик і збільшити розмір доходів.

- **Зручність.** Покладаючись на професіоналізм інвестиційних менеджерів, приватному інвесторові немає потреби самостійно вивчати специфіку фондового ринку, слідкувати за зміною ставок на цінні папери щоденно, а іноді й щогодинно. Разом з тим рядові інвестори отримують звіти про діяльність фонду і стан їх інвестицій.

- **Ліквідність.** Інша важлива перевага інвестиційних фондів — можливість продати акції чи інвестиційні сертифікати у зручний для їх держателя час. Інвестиційні фонди зобов'язані викуповувати інвестиційні сертифікати.

- **Надійність.** Права інвесторів захищені Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)». Всі аспекти діяльності компанії по управлінню активами чітко регулюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, банком-зберігачем активів фонду, а також аудиторам фонду.

Класифікація інститутів спільного інвестування

ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

ІСІ належить до **відкритого типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами). Тобто **відкритий фонд** здійснює викуп цінних паперів у будь-який час і повертає кошти за вимогою інвестора.

ІСІ належить до **інтервального типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспек-

ті емісії строку, але не рідше одного разу на рік. Тобто **інтервальний фонд** здійснює викуп цінних паперів за вимогою інвестора протягом обумовленого в Проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

ІСІ належить до **закритого типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації. Тобто **закритий фонд** створений на певний термін і викупує цінні папери в кінці діяльності. Цінні папери таких фондів також можна реалізувати на вторинному ринку.

За критерієм терміновості ІСІ може бути *строковим* або *безстроковим*. **Строковий** ІСІ створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується. **Безстроковий** ІСІ створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

За критерієм диверсифікованості ІСІ може бути *диверсифікованого* і *недиверсифікованого* виду.

ІСІ вважається **диверсифікованим**, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- частка цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу їх емісії;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;
- не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є **недиверсифікованими**.

Дивіденди по цінних паперах ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифіковані ІСІ.

Корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі публічного (відкритого) акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Початковий статутний фонд (капітал) корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Розмір початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду не може бути менше розміру, встановленого законодавством для публічних (відкритих) акціонерних товариств.

Корпоративний інвестиційний фонд випускає акції. Збільшення статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду здійснюється виключно за рахунок грошових коштів акціонерів, внесених шляхом придбання ними акцій.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд випускає інвестиційні сертифікати. Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

2.6. Функціональні учасники інвестиційного процесу

У процесі інвестиційної діяльності інвестори залучають до співпраці на договірних засадах різноманітні фірми та організації, функціями яких є надання спеціальних послуг і виконання різного роду робіт. До таких функціональних учасників інвестиційного процесу належать:

Фірма-девелопер — це юридична особа, яка приймає на себе функції по повній реалізації інвестованого капіталу.

Така фірма, як правило, сама здійснює пошук найбільш вигідного вкладення коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію і введення в експлуатацію. Може стати компаньйоном інвестора. За послуги отримує від 5 до 10 % загальної суми інвестицій.

В угоді з девелопером передбачаються умови, згідно з якими інвестор може відмовитись від проекту, а фірма-девелопер стає його власником та відшкодовує інвестору збитки і втрачені прибутки.

У ряді випадків інвестору економічно доцільно відмовитись від будівництва і придбати вже готові будівлі, споруди чи незавершений об'єкт. Ці послуги виконує фірма-ріелтер.

Фірма-ріелтер — це фірма-посередник у торгівлі нерухомістю. Ріелтери працюють на комісійних засадах за угодами з продавцями нерухомості. Як правило, оплата коливається від 3 до 10 % від суми угоди в залежності від складності об'єкту і кон'юнктури ринку нерухомості.

Надзвичайно широке коло послуг інвестору надають інжинірингово-консалтингові фірми.

Інжиніринго-колсантингові фірми — це фірми, які розробляють на договірних засадах різного роду документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-коштористу та ін.

Інжинірингова фірма на замовлення інвестора виконує техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляє бізнес-план, може здійснювати моніторинг проекту, авторський і технічний нагляд при його виконанні, організувати і провести тендерні торги. Такі фірми накопичують банки даних про умови розміщення тих чи інших об'єктів, галузеві, територіальна і міжрегіональні рівні конкуренції, нормативи, технічні умови виробництва, будівельно-монтажних робіт, про регіональні рівні цін на інвестиційні товари. Згодом вони публікують цю інформацію у спеціальних періодичних довідниках. Такі фірми залежно від своєї спеціалізації можуть мати у своєму розпорядженні широкий портфель типових проектів, які відповідають рівню світових стандартів.

Виконання будівельно-монтажних робіт здійснюють широко спеціалізовані **будівельні фірми**.

Будівельні фірми виконують будівельні, монтажні, пуско-налагоджувальні, ремонтні роботи або і весь комплекс будівельних робіт за інвестиційним проектом та здають інвестору готовий об'єкт «під ключ».

Перш ніж вести переговори щодо укладання договірних відносин з будь-яким учасником інвестиційного проекту, інвестор користується послугами аудиторської фірми.

Аудиторські фірми виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і інших його партнерів. Аудитори дають оцінку активів і пасивів балансів фірм, розраховують показники ліквідності балансу, здійснюють оцінку інвестиційних якостей цінних паперів, оцінку капіталу самого інвестора та його партнерів.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під інвестиційною діяльністю?
2. Охарактеризуйте прямий та непрямий вплив держави на інвестиційний процес.
3. Як здійснюється грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності?
4. Охарактеризуйте господарські товариства як суб'єкти інвестиційної діяльності.
5. Які основні законодавчі акти регулюють діяльність господарських товариств?

6. Дайте визначення та загальну характеристику акціонерним товариствам.
7. Характеристика товариства з обмеженою відповідальністю. Основні його переваги та недоліки для учасників та кредиторів.
8. Що таке інститути спільного інвестування?
9. Яку діяльність здійснює компанія з управління активами?
10. Назвіть переваги інвестиційних фондів.
11. Назвіть функціональних учасників інвестиційного процесу.

3.1. Цінні папери

- 3.1.1. *Поняття та загальна характеристика цінних паперів*
- 3.1.2. *Характеристика акцій*
- 3.1.3. *Характеристика облігацій*
- 3.1.4. *Характеристика ощадних сертифікатів*
- 3.1.5. *Характеристика векселів*
- 3.1.6. *Характеристика інвестиційних сертифікатів*
- 3.1.7. *Характеристика державних цінних паперів*
- 3.1.8. *Характеристика фондових деривативів*

3.1.1. Поняття та загальна характеристика цінних паперів

Цінні папери — це оформлені у відповідності з нормативно-правовими вимогами документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, забезпечують їх власникам певні майнові права і тим самим мають вартість.

Слово «папери» нині є даниною історії — часу, коли всі фінансові активи оформлялись у вигляді паперових документів. В сучасній економіці термін «цінні папери» відноситься до будь-якої легальної форми закріплення майнових прав — як у вигляді паперового документу, так і у вигляді запису (у тому числі в електронній формі) в реєстрі власників або на рахунку-депо в спеціалізованій установі — депозитарії.

Цінні папери — це грошові документи, що засвідчують право власності або відносини позики між особою, яка їх випустила та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **цінні папери** — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

1. Цінні папери **за формою існування** поділяються на документарні та бездокументарні.

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

Документарна форма цінних паперів — паперова форма (сертифікат) цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами [30].

2. Цінні папери **за формою випуску** можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Права, посвідчені цінним папером, належать:

- пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
- особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

У цінному папері на пред'явника не зазначається особа, якій належить цінний папір, та посвідчені ним права — вони належать пред'явникові такого цінного паперу, тобто будь-якій особі, яка є його добросовісним набувачем.

В іменному цінному папері зазначається власник; при цьому права, посвідчені таким цінним папером, належать вказаній у ньому особі.

Ордерний цінний папір також містить вказівку на власника такого цінного паперу. Однак ордерний цінний папір відрізняється від іменного тим, що поряд із найменуванням першого набувача в ньому міститься вказівка на можливість визначення першим набувачем суб'єкта прав за папером. Відповідно права, посвідчені цінним папером, належать зазначеній у ньому особі, яка може сама реалізувати ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу.

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

3. Залежно від **порядку розміщення** (видачі) цінні папери поділяють на:

- емісійні;
- неемісійні.

Емісійними цінними паперами є цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно емітента — особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання. До емісійних відносять акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання України. При цьому НКЦПФР може визнавати емісійними й інші цінні папери.

До неемісійних цінних паперів належать цінні папери, не включені до переліку емісійних цінних паперів — ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, заставні, складські свідоцтва та коносаменти.

4. За **способом виплати доходів** розрізняють:

- цінні папери з фіксованим доходом (облігації, привілейовані акції, векселі);
- цінні папери з плаваючим доходом.

5. За **емітентом**:

- державні цінні папери;
- муніципальні цінні папери;
- корпоративні цінні папери.

6. За **терміном обігу**:

- безстрокові цінні папери (звичайні акції);
- довгострокові цінні папери (5 — 10 років);
- середньострокові цінні папери (1 — 5 років);
- поточні або короткострокові цінні папери (до 1 року).

Відповідно до Закону України № 283/97 –ВР («Про оподаткування прибутку підприємств») безстрокові цінні папери — це цінні папери, які не мають встановленого строку погашення чи мають строк погашення більш як 10 років з моменту їх емісії (випуску) або згідно з умовами емісії передбачають право емітента приймати одноособове рішення про продовження строку погашення (ліквідації) таких цінних паперів, незалежно від загального строку дії таких цінних паперів.

6. За **термінами виплати доходів** розрізняють:

- кумулятивні цінні папери (накопичуються дивіденди, а потім виплачуються);
- на визначену дату (раз на рік, півріччя, квартал).

8. За **правом голосу** виокремлюють:

- цінні папери з обмеженим правом голосу;
- цінні папери без права голосу;
- цінні папери з правом голосу.

В процесі обігу цінні папери набувають особливих властивостей, а саме:

- ринковості;
- доходності;
- ризикованості;
- ліквідності;
- спекулятивності;
- стандартності.

Ринковість — це здатність цінних паперів продаватися і купуватися на ринку, виступати як самостійний платіжний засіб, а також бути об'єктом інших цивільних відносин (позики, спадщини, дарування, гарантії тощо).

Доходність — це властивість цінних паперів приносити дохід, виступати як засіб збереження і нагромадження багатства. Як будь-яке багатство, цінні папери мають вартість:

- номінальну (встановлюється емітентом при емісії);
- емісійну (вартість першого розміщення цінного паперу);
- балансову (обчислюється за бухгалтерською звітністю, відображає забезпеченість цінних паперів капіталом емітента);
- ринкову (вартість купівлі-продажу цінних паперів на ринку, формується під впливом попиту і пропозиції);
- фінансову (інвестиційну, дійсну, розрахункову) — визначається за допомогою фінансових розрахунків і дозволяє інвестору у порівнянні з ринковою вартістю прийняти рішення щодо доцільності купівлі чи продажу даного цінного паперу.

Ризикованість — це властивість цінних паперів задавати власникам грошових втрат (через зменшення своєї доходності) під впливом різноманітних факторів.

Спекулятивність — це можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляції.

Під **ліквідністю** розуміють здатність цінних паперів перетворюватись у готівкові гроші без великих втрат для власника. При визначенні рівня ліквідності враховують два основні моменти: час, протягом якого цінні папери перетворюються у гроші та витрати, які при цьому несе інвестор.

Порядок випуску та обігу цінних паперів в Україні регламентується Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» та іншими законодавчими й нормативними актами.

Залежно від кола прав, посвідчених цінним папером, цінні папери поділяють на групи. Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» в Україні у цивільному обороті можуть бути такі **групи цінних паперів**:

1) **пайові цінні папери** — цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.

Емітент таких цінних паперів зобов'язань щодо повернення грошей, інвестованих в його діяльність, не несе.

До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати.

2) **боргові цінні папери** — цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

Тобто боргові цінні папери опосередковують кредитні відносини, це такі цінні папери, за якими емітент несе зобов'язання щодо повернення отриманих коштів і виплати грошей за користування ними. Інвестор, який володіє цими паперами не має право на участь у діяльності емітента.

До боргових цінних паперів відносяться:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі.

Таким чином боргові цінні папери, на відміну від пайових, не надають інвестору права на управління емітентом або здійснення будь-якого іншого впливу на нього щодо майна емітента. Боргові цінні папери надають право інвестору (їхньому держателю) розраховувати на отримання в установлений строк (строки) визначеної грошової суми, розмір якої зазвичай перевищує розмір інвестованих коштів. Різниця між сумою, що її отримує інвестор, і сумою вкладених у придбання цінного паперу коштів і становить прибуток (дохід) інвестора, який є метою інвестиційної діяльності.

3) **іпотечні цінні папери** — цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;
- г) сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН).

Іпотечні облігації свідчать про внесення коштів їх власником і підтверджують зобов'язання емітента відшкодувати інвестору номінальну вартість іпотечної облігації та грошовий дохід. Інвестиційна привабливість даного цінного паперу полягає в його іпотечному покритті, тобто забезпеченні за рахунок майна, наданого в іпотеку (заставу).

Іпотечні сертифікати поділяються на два види: сертифікат з фіксованою доходністю (розмір доходу зафіксовано у вигляді відсотка згідно з умовами випуску) і сертифікат участі (дохід за таким сертифікатом не зафіксовано, його власник отримує частку в платежах за іпотечними активами, яка і повинна покривати інвестовані кошти і очікуваний дохід).

Заставні не можуть становити інтерес для цілей інвестування, бо застава лише посвідчує безумовне право її власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням і надає право у разі невиконання зобов'язання звернути стягнення на предмет іпотеки.

Сертифікат фонду операцій з нерухомістю є об'єктом інвестування, оскільки він посвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Емітентом вказаних сертифікатів може бути фінансова установа (як банківська, так і небанківська), що створила фонд операцій з нерухомістю (ФОН), Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною. Власник такого сертифікату може одержувати дохід від управління ФОН на умовах Правил ФОН і проспекту емісії сертифікатів ФОН. Після закінчення строку, на який було створено ФОН, власник сертифікатів у разі їх викупу емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає частці чистих активів ФОН, що припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН.

4) **приватизаційні цінні папери** — цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

5) **похідні цінні папери** — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Тобто похідні цінні папери пов'язані з обігом цінних паперів чи інших фінансових інструментів і прав щодо них.

6) **товаророзпорядчі цінні папери** — цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. До товаророзпорядчих цінних паперів належать складські свідоцтва та коносаменти.

3.1.2. Характеристика акцій

За економічною сутністю акція — це цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

В залежності від **способу реєстрації** акції бувають:

- 1) іменні;
- 2) на пред'явника.

Власники іменних акцій реєструються в реєстрі акціонерного товариства, вони менш ліквідні, оскільки купівля-продаж таких цінних паперів супроводжується відповідним оформленням (передаточний напис на сертифікаті акцій чи виписка нового сертифікату) і перереєстрацією в акціонерному товаристві. Іменні акції зручні для керівництва акціоне-

рним товариством, оскільки дозволяють контролювати процес руху капіталу і концентрацію акцій в руках окремих акціонерів.

Акції на пред'явника не реєструються (реєструється тільки їх загальна кількість). Купівля-продаж на вторинному ринку цих цінних паперів здійснюється вільно (без додаткових формальностей). Вони, як правило, випускаються з невисоким номіналом, але великим тиражем. Короткострокові інвестори надають перевагу простим акціям на пред'явника.

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **акція** — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції.

Акції можуть бути випущені в документарній (паперовій) формі або бездокументарній формі (у вигляді облікового електронного запису).

Акція має номінальну вартість, встановлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

З точки зору **права участі в управлінні** акціонерним товариством акції бувають:

- 1) прості (звичайні, рядові);
- 2) привілейовані (префенціальні, префакції).

Прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Тобто прості акції дають право голосу (причому одна акція — один голос, акція є неподільною), дають право отримувати дивіденди, але не гарантують їх отримання.

Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна

акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Як правило, привілейовані акції гарантують отримання дивідендів, причому фіксований відсоток (від номіналу) незалежно від прибутку, але власники цих акцій позбавлені права голосу.

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Власники привілейованих акцій звичайно отримують фіксовані дивіденди. Проте при погіршенні фінансового стану акціонерні товариства можуть не оголошувати дивіденди на привілейовані акції. Деякі з привілейованих акцій є кумулятивними, тобто якщо з якихось причин компанія не змогла виплатити дивіденди по акціях у поточному році, то виплата їх переноситься на наступний, тобто дивіденди по кумулятивних акціях можуть накопичуватись.

Привілейовані акції бувають також зворотними і незворотними. Часто компанії, що випускають привілейовані акції, залишають за собою право відкликати їх шляхом викупу. Зворотність акцій вигідна їх власникам, оскільки такі акції звичайно передбачають невелику премію зверх тієї величини активів, що окуплена акцією. Як правило, про викуп акцій попереджають за 30 днів. Незворотні привілейовані акції не можуть бути погашені до тих пір, поки існує компанія, що їх випустила.

Таким чином з точки зору інвесторів прості акції вважаються більш прибутковими (при умові успішної роботи акціонерного товариства), а привілейовані акції більш стабільними.

Розрізняють такі види вартості (ціни) акції:

- номінальну — встановлюється емітентом при емісії; дорівнює вартості частки у початковому статутному капіталі (фонді) акціонерного товариства; є одиницею поділу початкового статутного фонду; носить суто інформативний характер;

- емісійну — ціну, за якою акцію продають на первинному ринку (на етапі емісії (розміщення)). Ця ціна не може бути нижче за номіна-

льну вартість, а різниця між емісійною ціною акції та її номінальною вартістю трактується емітентом як емісійний дохід;

- балансову — вартість чистих активів (розмір власного капіталу) емітента, які припадають на одну просту акцію;

- ринкову (курсову) — ціну, за якою акції купують і продають на вторинному ринку цінних паперів. Ця ціна формується під впливом попиту і пропозиції і може бути як вище, так і нижче номінальної вартості;

- ліквідаційну — вартість майна, яка припадає на одну просту акцію під час ліквідації акціонерного товариства;

- інвестиційну — визначається за допомогою фінансових розрахунків і дозволяє інвестору у порівнянні з ринковою вартістю прийняти рішення щодо доцільності купівлі чи продажу даного цінного паперу.

Метою придбання акцій з точки зору інвестора є отримання таких прав:

- права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів;

- права на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації;

- права на управління акціонерним товариством;

- немайнових прав, передбачених законодавством. Зокрема, права акціонера одержувати інформацію щодо діяльності акціонерного товариства або переважне право на придбання додатково випущених акцій.

Крім того, інвестори можуть отримувати прибуток шляхом перепродажу акцій при збільшенні їх курсової вартості.

3.1.3. Характеристика облігацій

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Повернення грошей по облігації здійснюється у визначений момент часу, який називається датою погашення облігації.

Облігації розміщуються у документарній або бездокументарній формі, можуть бути іменними або на пред'явника. Облігації мають номінальну вартість, виражену в національній або іноземній валюті (для державних облігацій), але не менше, ніж одна копійка.

Залежно від виплати доходу розрізняють:

- 1) відсоткові (купонні) облігації;

- 2) цільові облігації;

- 3) дисконтні облигації;
- 4) конвертовані облигації.

Відсоткові облигації — облигації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів. Тобто відсоткові облигації передбачають виплату доходу у вигляді відсотку, що встановлюється до номінальної вартості. Процент виплачується у вигляді купонів або фіксованих платежів з визначеною умовами емісії періодичністю.

До сертифіката відсоткової облигації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облигації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

Цільові облигації — облигації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облигацій. Звичайно такі товари або послуги коштують дорожче порівняно із сумою грошей, інвестованих в облигацію. Трапляються випадки, коли суть полягає не в ціні, а у можливості придбати дефіцитний товар або послугу.

Дисконтні облигації — облигації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облигації виплачується власнику облигації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облигацією. Таким чином за дисконтними облигаціями дохід формується у вигляді різниці між номінальною вартістю і ціною купівлі, тобто у випадку дисконтних облигацій емітентом виплачується тільки основна сума боргу, а відсоток приймає форму знижки до номінальної вартості при первинному розміщенні.

Конвертовані облигації передбачають не виплату доходу, а обмін їх на інші цінні папери. При цьому номінальна вартість придбаних облигацій збільшується, тобто дохід утворюється за рахунок різниці між номінальною вартістю нових і попередніх облигацій.

Умови розміщення конвертованих облигацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства.

Щодо емітентів облигації поділяються на такі види:

- облигації підприємств (корпоративні облигації);
- облигації місцевих позик;
- державні облигації України.

Розрізняють такі види вартості (ціни) облигацій:

- номінальна — передбачена умовами випуску і є основою для різних розрахунків за облигацією, зокрема — для нарахування відсотків;

- ціна погашення — це сума коштів (вартість товарів чи послуг), які емітент має виплатити (видати) держателю облигації на дату погашення. Як правило, це номінальна вартість;

- ціна дострокового погашення (викупна ціна) — це ціна, передбачена умовами випуску для облигацій, які можуть бути погашені в обумовлений строк до дати остаточного погашення;

- ринкова (курсова) — ціна, за якою облигація котируется на ринку цінних паперів. Ця ціна формується під впливом попиту і пропозиції і може бути як вище, так і нижче номінальної вартості;

- інвестиційна — визначається за допомогою фінансових розрахунків і дозволяє інвестору у порівнянні з ринковою вартістю прийняти рішення щодо доцільності купівлі чи продажу даного цінного паперу.

Оскільки акції та облигації є найпоширенішими видами цінних паперів, слід звернути увагу на їх порівняльну характеристику з точки зору інвестора. Так, проста акція забезпечує її власнику право на участь в управлінні акціонерним товариством, а облигація не дає власнику права участі в управлінні діяльністю емітента; якщо дохід (дивіденди) по простих акціях нестабільний, то облигація забезпечує право на стабільний дохід у вигляді відсотка; акція є безстроковим цінним папером, а облигація має встановлений термін обігу; якщо акція підтверджує право власності на певну долю капіталу компанії, то власник облигації не є власником підприємства-емітента; акція — це пайовий цінний папір, а облигація — борговий і т. ін. Крім того, з точки зору інвестора акції вважаються більш прибутковими, але ризикованими цінними паперами, а облигації — більш надійними, стабільними, хоча і менш прибутковими.

3.1.4. Характеристика ощадних сертифікатів

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **ощадний (депозитний) сертифікат** — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Тобто ощадний сертифікат — це письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

Ощадні сертифікати видаються:

– строкові (під певні відсотки, передбачені умовами їх розміщення, і на визначений строк) та до запитання;

– іменні та на пред'явника.

Іменні ощадні сертифікати вільному обігу не підлягають, а їх продаж іншим особам є не дійсним. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати

розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника — у документарній.

Звичай дохід за депозитним сертифікатом є відсотком, що нараховується на його номінальну вартість і виплачується під час пред'явлення сертифікату до банку, що його емітував.

Таким чином, на відміну від звичайного ощадного рахунку, вкладник отримує сертифікат, який є своєрідним борговим зобов'язанням банку. Характерна відмінність ощадних сертифікатів від інших цінних паперів полягає у можливості дострокового повернення депонованих коштів (з нижчим відсотком і якщо це обумовлено умовами випуску), а також тому, що ощадні сертифікати можуть використовуватись у якості засобу платежу.

З точки зору інвестора сертифікати до запитання — більш ліквідні, а строкові — більш прибуткові, оскільки по них встановлюються більш високі відсотки.

3.1.5. Характеристика векселів

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **вексель** — цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

Тобто вексель — це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей векселедержувачу.

Випускаються такі види векселів:

- 1) простий;
- 2) переказний.

Простий вексель — це безумовне зобов'язання векселедавця сплатити векселедержателю фіксовану суму грошей.

Переказний вексель (тратта) — це вказівка векселедавця (трассанта) платнику (трассату) про виплату фіксованої суми третій особі (ремітен-ту). Платник стає боржником по векселю після того, як дасть згоду на його оплату (акцептує вексель).

Простий вексель містить такі реквізити:

- 1) найменування — «вексель»;
- 2) просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;
- 3) зазначення строку платежу;
- 4) зазначенню місця, в якому повинен здійснитись платіж;

5) найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений;

6) дату і місце складання векселя;

7) підпис того, хто видає вексель (векселедавця).

Переказний вексель повинен містити у 2-му пункті також найменування того, хто повинен платити (платника).

До особливостей векселя відносять абстрактність (вексель необумовлений попереднім виконанням будь-яких зобов'язань), безспірність та оборотність (вексель може використовуватись як засіб платежу).

Векселі, що застосовуються у світовій практиці, є досить різноманітними (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Класифікація векселів за окремими ознаками

	Ознаки класифікації	Види векселів
1.	Емітент	– казначейські – приватні
2.	Угоди, що обслуговуються	– фінансові – товарні (комерційні)
3.	Суб'єкт, який здійснює оплату	– прості – переказні
4.	Наявність застави	– забезпечений – незабезпечений
5.	Порядок платежу	– на пред'явника – строковий
6.	Можливість передавання іншій особі	– такий, що індосується – такий, що не індосується
7.	Місце платежу	– доміцильований – не доміцильований
8.	Форма пред'явлення	– паперова – безпаперова

Векселі казначейські — один з видів державних цінних паперів, які випускаються для покриття видатків державного бюджету. Вони можуть бути використані для здійснення розрахунків, для зарахування сплати податків до державного бюджету, як застава для забезпечення

інших платежів та кредитів. Приватні векселі емітуються корпораціями, фінансовими групами, комерційними банками. Спеціального забезпечення ці цінні папери на мають. Як гарантія їхньої надійності виступає рейтинг векседавеця, стабільність його фінансового стану та авторитет на ринку цінних паперів.

Фінансовий вексель має в своїй основі депозитну природу. Якщо класичний вексель видається для реальної товарної угоди, то фінансовий, в основному, використовується для мобілізації грошових ресурсів.

Товарний (комерційний) вексель використовується для кредитування торгівельних операцій. Він визначає умови погашення векседавецем-боржником своїх обов'язків перед постачальником-кредитором за поставлену продукцію, надані послуги, виконані роботи.

Простий (соло-вексель) виписується і підписується боржником і є його борговим зобов'язанням сплатити кредитору вказану суму у встановлений час. Тобто, оформляючи простий вексель, векседавець є платником. Підписавши простий вексель, він стає на певний строк боржником особи, вказаної у векселі. Векседавець бере на себе зобов'язання особисто сплатити за векселем певну суму грошей у точно зафіксований час у майбутньому або в час, визначений власником векселя.

Переказний вексель (тратта) означає наказ векседавеця особі-боржнику (трасату) сплатити в установлений термін визначену у векселі суму третій особі (ремітенту) або пред'явнику тратти.

Забезпечений вексель — це вексель, гарантований заставою, яка надається кредиторіві, банку або продавцеві доти, доки борг не буде сплачено. Заставою може бути дебіторська заборгованість, товарні запаси, цінні папери, основні виробничі засоби тощо.

Векселі на пред'явника — це такі векселі, що оплачуються негайно після прийняття їх дебітором. Вексель, що оплачується в термін, вказаний у документі, називається строковим.

Доміцильований вексель — це такий вексель, в якому вказано конкретне місце платежу. Доміцилювання простого векселя здійснюється для того, щоб встановити місце та умови опротестування даного векселя. Доміцилювання переказного векселя може інколи підвищити його внутрішню вартість, тому що усуває якісь труднощі, що могли б виникнути при здійсненні платежу в іншому місці.

Вексель може існувати в паперовій або безпаперовій формі — як записи на електронних рахунках.

Як інвестиційний інструмент вексель може бути цінністю лише на вторинному ринку, оскільки згідно діючого законодавства видавати векселі можна лише в рахунок оплати поставлених товарів, виконаних робіт, наданих послуг. А вже передавати векселі від першого векседавеця іншим особам можна і за кошти, тобто на вторинному ринку

можна купувати векселі. Дохід за векселями можна отримати як у вигляді дисконту, так і у вигляді відсотка або обох разом.

3.1.6. Характеристика інвестиційних сертифікатів

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **інвестиційний сертифікат** — цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, тобто інвестиційні сертифікати — цінні папери інститутів спільного інвестування (ICI).

Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який дає право на дивіденди без участі в управлінні компанією. Вони можуть бути іменні чи на пред'явника.

На відміну від простих акцій, інвестиційні сертифікати після їх розміщення на ринку цінних паперів викуповуються фондом у встановлений термін. Таким чином держатель інвестиційного сертифікату не є власником інвестиційного фонду на відміну від акціонерів-держателів акцій.

Метою придбання інвестиційних сертифікатів є отримання прибутку у вигляді дивідендів, частини майна у разі ліквідації інституту спільного інвестування або від продажу інвестиційного сертифіката на вторинному ринку цінних паперів.

3.1.7. Характеристика державних цінних паперів

Державні цінні папери — це цінні папери на пред'явника, посередництвом яких держава позичає гроші у підприємств та населення на добровільних засадах і які дають право на отримання певного доходу у майбутньому.

Найбільш поширеними видами державних цінних паперів є облігації державної позики і казначейські зобов'язання.

Державні облігації України можуть бути: довгострокові — понад п'ять років; середньострокові — від одного до п'яти років; короткострокові — до одного року.

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Казначейське зобов'язання України — державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних

осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Тобто казначейські зобов'язання України — це вид цінних паперів на пред'явника, що розміщується виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчує внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на отримання доходу.

Казначейські зобов'язання України можуть бути: довгострокові — понад п'ять років; середньострокові — від одного до п'яти років; короткострокові — до одного року (як правило, 3, 6 або 12 місяців).

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника; випускатися в документарній та бездокументарній формі. Умовами випуску казначейських зобов'язань може бути передбачено можливість їх погашення шляхом зменшення зобов'язань їх власників перед Державним бюджетом України, тобто у деяких випадках казначейськими зобов'язаннями можна погашати заборгованість, наприклад, з податку на доходи фізичних осіб.

Рішення про випуск довго- і середньострокових казначейських зобов'язань приймає Кабінет Міністрів України, а короткострокових — Міністерство фінансів України.

Приватизаційні папери — це особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Приватизаційні папери можуть бути лише іменними. Приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх продаж іншим особам вважається не дійсним. Ні дивіденди, ні відсотки по приватизаційним паперам не нараховуються. Використання приватизаційних цінних паперів здійснюється шляхом обміну їх на паї, акції та інші цінні папери, що встановлюють та засвідчують право власності на частку державного майна, що супроводжується погашенням приватизаційного паперу.

Приватизаційні цінні папери набули широкого поширення у 90-х роках минулого століття, коли відбувалася масова приватизація державного майна. Наразі обіг приватизаційних паперів в Україні практично призупинено.

3.1.8. Характеристика фондових деривативів

Дериватив — стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах.

Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

У відповідності з видом цінностей деривативи поділяються на фондові, валютні, товарні.

Фондовий дериватив — стандартний документ, що засвідчує право продати та/або придбати цінний папір на визначених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів встановлюються державним органом, на який покладено функції регулювання ринку цінних паперів — Комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Валютний дериватив — стандартний документ, що засвідчує право продати та/або придбати валютну цінність на визначених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу валютних деривативів встановлюються Національним банком України.

Товарний дериватив — стандартний документ, що засвідчує право продати та/або придбати біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу товарних деривативів встановлюються органом, на який покладено функції регулювання товарного біржового ринку.

До фондових деривативів відносяться:

– **форвардний контракт** — це стандартний документ, що засвідчує зобов'язання особи придбати або продати цінні папери, товари чи валютні цінності у визначений час і на обумовлених умовах у майбутньому з фіксацією ціни продажу під час укладання форвардного контракту.

Тобто одна сторона зобов'язується придбати, а інша — продати фіксовану кількість деякого базового активу за наперед обумовленою ціною у визначений контрактним майбутній момент часу. Фактично, до форвардних контрактів належать будь-які угоди, виконання яких відбувається з деякою відстрочкою.

Згідно Податкового Кодексу України: форвардний контракт — цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

Усі умови форвардного контракту (строки поставки, обсяг, якість, тощо) визначаються виключно домовленістю сторін контракту під час його укладення.

Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

Основними недоліками форвардного контракту є відсутність ліквідності, тобто неможливість перепродажу своїх прав по контракту третій

особі, а також ризик невиконання однією зі сторін своїх зобов'язань по домовленості.

Цих недоліків багато в чому позбавлений ф'ючерсний контракт.

– **ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)** — це стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов'язання продати або придбати відповідну кількість базового активу (цінний паперів і т.д.) у визначений час в майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту.

Визначення форвардного та ф'ючерсного контрактів дуже подібні. Відмінність полягає у стандартизації всіх параметрів ф'ючерсного контракту. Торгівля ф'ючерсами ведеться на організованих майданчиках, а гарантом виконання угоди виступає спеціальна організація — посередник, що має назву клірингова палата.

Згідно Податкового Кодексу України: ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації шляхом постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу.

Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

– **опціон** — це стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує право (але не зобов'язанням) його власника на придбання від емітенту опціону (опціон на купівлю) або продаж емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений в ньому, зазначену в ньому кількість базового активу (цінних паперів і т. ін.) за зафіксованою при укладанні ціною.

Тобто опціон — це двосторонній договір, що визначає право для покупця і зобов'язання для продавця купити чи продати визначений актив за зафіксованим курсом в узгоджену дату або протягом визначеного періоду. Покупець опціону має право вибору — виконувати угоду чи ні. Отже, опціон виконується (базовий актив продається чи купується) при умові, що це вигідно покупцю (власнику) опціону.

Згідно Податкового Кодексу України: опціон — цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумов-

не зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону.

Існують такі види опціонів:

- опціон на продаж — пут (put);
- опціон на купівлю — колл (call);
- подвійний опціон — стеллаж (stellage).

Крім цього опціони можуть бути двох типів — європейський та американський. Опціон європейського типу передбачає, що купити або продати базові цінні папери можна лише безпосередньо перед датою його закінчення. За американським опціоном реалізувати угоду можливо протягом терміну його дії. Тому європейський тип опціону менш мобільний, ніж американський, у зв'язку з чим останній дістав значного поширення.

Різновидом опціону є варант (warrant) — різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною. Тобто варант — опціонний контракт на придбання акцій, продавцем якого виступає сама корпорація, акції якої виступають у якості базового активу. Випуск варантів часто передує новій емісії акцій компанії.

Отже опціони та ф'ючерси є похідними цінними паперами, обіг яких здійснюється виключно на фондових чи товарних біржах або в організаційно оформлених позабіржових торговельно-інформаційних системах (ТІС) за правилами, встановленими біржами (ТІС) і затвердженими в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Випуск опціонів та ф'ючерсів здійснюється як в паперовій (документарній), так і безпаперовій (бездокументарній) формах.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які основні види цінних паперів виділяють у світовій та вітчизняній практиці?
2. Які види вартості (ціни) акції Ви знаєте? Як вони визначаються і що означають?
3. Охарактеризуйте акції з точки зору інвестора.
4. Охарактеризуйте облігації з точки зору інвестора.
5. Охарактеризуйте векселя з точки зору інвестора.
6. Охарактеризуйте державні цінні папери з точки зору інвестора.
7. Що таке деривативи і які види деривативів Ви знаєте?
8. Які основні відмінності форвардного та ф'ючерсного контрактів?

3.2. Ринок цінних паперів

3.2.1. *Поняття та учасники ринку цінних паперів*

3.2.2. *Структура ринку цінних паперів*

3.2.1. Поняття та учасники ринку цінних паперів

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент — юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Тобто емітент цінного паперу — це юридична особа, яка від свого імені здійснює випуск цінних паперів і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. Таким чином інвестори — фізичні і юридичні особи, які купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою отримання прибутку.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Саморегульвна організація професійних учасників фондового ринку — неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадить професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до

критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Інвестиційні інститути — юридичні особи, які здійснюють діяльність виключно з цінними паперами на ринку цінних паперів, у якості інвестиційних інститутів можуть виступати банки, фінансові посередники, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди та ін.

Склад учасників фондового ринку поділяють також на безпосередніх учасників (біржі, банки, які є членами фондової біржі, а також фінансові посередники) та опосередкованих учасників (емітенти та інвестиційні інститути, що здійснюють торговельні операції виключно через безпосередніх учасників).

3.2.2. Структура ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів структурується за двома основними ознаками: за стадіями торгівлі та за місцем торгівлі.

За стадіями торгівлі фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Розміщення цінних паперів — це відчуження цінних паперів емітентом (або андеррайтером) шляхом укладання цивільно-правового договору з першим власником.

На первинному ринку відбувається початкове розміщення вперше випущених цінних паперів (на основі оголошення про емісію); торгівля ведеться між емітентом з одного боку та інвесторами й посередниками — з іншого.

Таким чином рамки первинному ринку фактично обмежуються найпершим актом купівлі-продажу того чи іншого цінного паперу. На цій стадії емітент надає майнові права на свою власність (чи частину власності) іншим особам, одержуючи натомість кошти для інвестицій.

Чинне законодавство залежно від шляху первісного відчуження поділяє розміщення цінних паперів на два способи: закрите (приватне) та відкрите (публічне).

Закрите (приватне) розміщення цінних паперів — це розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів — це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Відомо два основні способи відкритого первинного розміщення цінних паперів:

1) самостійно емітентом (прямий продаж інвесторам);

2) за допомогою андеррайтера (розміщення при посередництві фінансового інституту, який називається андеррайтером — *underwriter*).

Андеррайтер (його функції виконують інвестиційні банки, компанії, брокерські фірми, іноді комерційні банки) викупує весь обсяг емітованих цінних паперів або його частину з метою подальшого розміщення серед інвесторів. Основна перевага андеррайтингу перед прямим розміщенням полягає в тому, що емітент практично відразу отримує необхідний йому обсяг фінансування. Крім того, оскільки андеррайтер, як правило, є відомим фінансовим інститутом зі стійкою репутацією, сам факт його участі у розміщенні цінних паперів слугує для інвесторів сигналом про якість та надійність емітованих фінансових інструментів.

При розміщенні цінних паперів за допомогою фінансових посередників акціонерне товариство укладає інвестиційний договір (угоду) з такою фірмою-посередником. Ця фірма (перед тим, як взяти на себе розміщення цінних паперів) проводить аналіз фінансового стану корпорації, обґрунтованості емісії та можливості розміщення цінних паперів.

Алгоритм здійснення андеррайтерських послуг має такий вигляд:

1) Емітент приймає рішення про випуск і розміщення цінних паперів за допомогою андеррайтера (інвестиційної компанії).

2) Між емітентом та андеррайтером проводяться переговори щодо порядку розміщення цінних паперів, які мають бути випущені, умов проведення передплати, емісійної ціни цінних паперів і розмірів винагороди. Оплата послуг андеррайтера проводиться емітентом, як правило, за рахунок різниці між емісійною ціною та номінальною вартістю цінних паперів.

3) Інвестиційна компанія за власні кошти починає рекламну кампанію стосовно емітента та цінних паперів, які він має випустити, описуючи вигоду, яку зможуть отримати інвестори від купівлі цих цінних паперів. Інвестиційна компанія поширює інформацію про випуск цінних паперів, під якою у більшості випадків розуміється повідомлення потенційних інвесторів, зроблене емітентом, щодо наміру випустити цінні папери, яке містить відомості про цінні папери, які мають бути випущені, взаємні права та зобов'язання, які виникають між емітентом та інвестором при їх купівлі, терміни випуску, вартість цінних паперів, умови та місця, в яких можна купити цінні папери, порядок оплати та інше.

4) Андеррайтер (інвестиційна компанія) організовує та проводить передплату на цінні папери, які будуть випущені емітентом. З цією метою інвестиційна компанія користується послугами роздрібних торговців цінними паперами (вони виступають у ролі інвесторів), які не торгують оптовими пакетами цінних паперів і з якими у неї склалися досить стійкі зв'язки.

5) Андеррайтер викупує ту частину цінних паперів, яку не вдалося розмістити в зазначений у договорі термін, та які згідно з договором між емітентом та андеррайтером про організацію передплати на цінні папери андеррайтер повинен викупити.

Основними завданнями повідомлення вказаної вище інформації є: повідомити потенційних інвесторів про наміри емітента випустити цінні папери; повідомити про умови, на яких можна їх купити; розповісти про взаємні права та обов'язки емітента та власника цінних паперів; запросити потенційних інвесторів звернутися за подальшою інформацією та купити запропоновані цінні папери.

Інвестиційна компанія має також «зробити ринок» для запропонованих цінних паперів. Емітенти, як правило, зацікавлені не тільки в тому, щоб розмістити цінні папери, а й у тому, щоб ціна цих паперів одразу ж не почала падати.

У випадку розміщення цінних паперів самостійно, акціонерне товариство сповіщає про це у засобах масової інформації або повідомляє своїх акціонерів про додатковий випуск акцій при повторній емісії цінних паперів. Цей метод є дешевшим для емітента, але залучення андеррайдерів дозволяє швидше та ефективніше мобілізувати необхідні кошти.

В Україні акціонерні товариства, як правило, здійснюють розміщення своїх акцій самостійно, не залучаючи фірм-посередників. Це можна пояснити недовірою до таких фірм та недостатністю кваліфікованих спеціалістів у цій сфері.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з **обігом** цінних паперів.

Обіг цінних паперів — це вчинення правочинів, пов'язаних з переходом права власності на цінні папери і прав за цінними паперами за винятком договорів, що укладаються при розміщенні цінних паперів.

Вторинний ринок охоплює операції з купівлі-продажу цінних паперів, які знаходяться в обігу, тобто обслуговує операції перепродажу цінних паперів, які здійснюються між окремими інвесторами і фінансовими посередниками або між фінансовими посередниками. Отже на вторинному ринку продаються і купуються раніше випущені цінні папери, тобто відбувається зміна власників цінних паперів. Завдяки цьому існує можливість трансформувати цінні папери у готівкові гроші.

Дохід від продажу цінних паперів на вторинному ринку належить не емітенту, як на первинному ринку, а власникам (інвесторам або дилерам), які виступають на вторинному ринку в ролі продавців.

Таким чином фундаментальна роль вторинного ринку полягає у забезпеченні ліквідності цінних паперів, що робить їх придбання більш привабливим в очах інвестора.

За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на біржовий та позабіржовий.

Біржовий ринок пов'язаний з певним визначеним місцем, де відбувається торгівля цінними паперами, яка здійснюється при посередництві спеціально створеної для цього організації — фондової біржі.

Фондова біржа є особливим посередником на ринку цінних паперів, виступаючи центром торгівлі ними. Іншими словами, фондова біржа — це ринок, який регулярно функціонує і на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Основні послуги фондових бірж:

- допуск цінних паперів до котирування на фондових біржах;
- допуск, реєстрація та акредитація брокерської контори;
- реєстрація угод з купівлі-продажу цінних паперів;
- продаж на фондовій біржі пакетів акцій ВАТ, що належить державі;
- оренда брокерського місця;
- торгівля похідними цінними паперами;
- арбітражні справи та санкції.

Фондова біржа виконує три основні функції:

- посередницьку,
- індикативну,
- регулятивну.

Сутність посередницької функції полягає у тому, що фондова біржа створює достатні умови для торгівлі цінними паперами емітентам, інвесторам та фінансовим посередникам.

Індикативна функція фондової біржі полягає в оцінці вартості і привабливості цінних паперів. Саме на біржі проводиться котирування цінних паперів, яке дає інформацію інвесторам про вартісну і якісну оцінку цінних паперів та динаміку їх розвитку.

Регулятивна функція виражається у всебічному регулюванні всіх аспектів діяльності — вона встановлює вимоги до емітентів, які виставляють свої цінні папери на біржові торги, правила укладання і виконання угод, механізм контролю за діяльністю суб'єктів біржової діяльності. Біржі здійснюють контроль за фінансовим станом емітентів, мають право на отримання і перевірку інформації щодо їх діяльності. Біржі можуть знімати з котирування цінні папери окремих емітентів, які не виконують вимог біржової торгівлі або мають незадовільні фінансові

показники. Мета контрольної діяльності біржі — забезпечення достовірності котирування цінних паперів та надійності біржової торгівлі.

Завдяки біржі інвестори одержують можливість легко перетворювати цінні папери у гроші, оскільки цінні папери, що обертаються на біржі, можна у будь-який час продати або віддати у банк під заставу для одержання позички. Це дає можливість вкладати у цінні папери не тільки заощадження довгострокового характеру, а й тимчасово вільні кошти.

Доступ до операцій із цінними паперами на фондовій біржі мають тільки її члени (біржові фірми). Біржа пред'являє жорсткі вимоги для бажаючих торгувати на ній. Складна процедура прийняття в члени біржі покликана встановити професійну, фінансову і моральну придатність претендента до біржової роботи за дорученням клієнтів і самостійно. Кількість членів біржі обмежена і може змінюватися за рішенням біржового комітету (на акціонерних біржах) або урядового органу, якщо біржа є публічно-правовою.

На фондовій біржі продаються і купуються, як правило, раніше випущені папери відкритих корпорацій за умови, що вони допущені для обігу на біржі. Цінні папери нового випуску, як правило, за передплатою розміщуються в інвестиційних дилерів і спочатку реалізуються через позабіржовий ринок. Тільки після цього компанія може спробувати одержати допуск для своїх цінних паперів на фондову біржу, тобто домогтися включення їх у список паперів, які котируються на біржі.

До біржового обігу за рішенням біржового комітету допускаються цінні папери лише великих і відомих компаній. Щоб бути включеною у цей обіг, корпорація повинна відповідати суворим кількісним і якісним критеріям та дати згоду на дотримання правил операцій, які існують на цій біржі. На біржах існують різні критерії допуску цінних паперів до обігу. Важливим з них є: порівняно великий випуск цінних паперів, публічне їх розміщення серед широкого кола власників, наявність у корпорації емітента робочого капіталу у певному мінімальному розмірі, прибуткова діяльність цієї корпорації протягом кількох останніх років.

Діяльність кожної фондової біржі передбачає організацію та проведення біржових торгів; лістинг та делістинг цінних паперів; допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів; котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу; розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення; розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах; здійснення контролю за дотриманням правил фондової біржі; накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

На Україні, зокрема, працюють УФБ (українська фондова біржа), КМФБ (київська міжнародна фондова біржа), ДФБ (донецька фондова біржа), КУБ (київська універсальна біржа).

Позабіржовий ринок охоплює операції з цінними паперами, які укладаються і здійснюються поза біржею. У більшості випадків на цьому ринку відбувається первинне розміщення, а також перепродаж цінних паперів тих емітентів, які не бажають чи з об'єктивних причин не можуть виставити свої активи на біржу. Він може бути як організованим так і неорганізованим.

У випадку неорганізованого ринку угоди укладаються безпосередньо між учасниками ринку, ціни і умови угод встановлюються шляхом прямих переговорів.

Прикладом організованого позабіржового ринку є електронні системи торгівлі, купівля-продаж цінних паперів у яких відбувається за допомогою комп'ютерних комунікацій за визначеними учасниками систем правилами.

На сьогодні найвідомішим організатором торгівлі в Україні є Асоціація «Перша Фондова Торговельна Система» (ПФТС), яка є «електронною» біржею цінних паперів України, охоплює всі найбільші регіони України, налічує 205 членів по всій Україні та підтримує роботу національної електронної системи торгівлі цінними паперами у режимі «реального часу».

Крім наведеної класифікації, ринок цінних паперів можна диференціювати й **за іншими ознаками**, зокрема:

- за категоріями емітентів (ринок цінних паперів корпорацій, ринок державних цінних паперів тощо);
- за строками обігу (ринок цінних паперів без встановленого строку обігу, ринок короткострокових цінних паперів тощо);
- за територією розповсюдження (інтернаціональний, національний, регіональний);
- за видами (категоріями) цінних паперів (ринок акцій, в тому числі за їх видами, облігацій, інших цінних паперів).

За характером емітентів ринок цінних паперів можна поділити на ринок державних та недержавних цінних паперів.

Ринок недержавних (корпоративних) цінних паперів допомагає акумулювати фінансові ресурси для підприємницького сектора.

Ринок державних цінних паперів дає змогу вирішити два важливі завдання: по-перше, держава має можливість мобілізувати необхідні їй грошові ресурси, зокрема фінансувати державний бюджет; по-друге, є одним із інструментів регулювання процентної ставки (яка є ціною грошей і тому залежить від їх пропозиції).

Для успішного функціонування ринку цінних паперів необхідно дотримуватись принципів прозорості, відкритості та доступності, впорядкованості, конкурентності. Ринок цінних паперів знаходиться у постійному розвитку, разом із зростанням світової економіки.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під фондовим ринком?
2. Хто є учасниками фондового ринку?
3. Як поділяється ринку цінних паперів за стадіями торгівлі?
4. Які є способи розміщення цінних паперів і у чому вони полягають?
5. Які основні способи відкритого первинного розміщення цінних паперів?
6. У чому полягає фундаментальна роль вторинного ринку?
7. Які переваги та недоліки андеррайтингу?
8. Яка структура ринку цінних паперів за місцем торгівлі?
9. Що таке позабіржовий ринок і які операції з цінними паперами він охоплює?
10. За якими іншими ознаками класифікують ринок цінних паперів?

3.3. Визначення вартості цінних паперів і аналіз ефективності фінансових інвестицій

3.3.1. Визначення вартості грошей у часі і її використання у фінансових розрахунках

3.3.2. Модель оцінки інвестиційної вартості акцій

3.3.3. Модель оцінки інвестиційної вартості облігацій

3.3.1. Визначення вартості грошей у часі і її використання у фінансових розрахунках

У фінансових розрахунках необхідно враховувати фактор часу, що зумовлено нерівноцінністю грошей, які відносять до різних моментів часу. Різниця у вартості грошей зумовлена дією декількох факторів, до яких відносять інфляцію або знецінення грошей. Окрім того, теоретично будь-яка сума грошей може бути інвестована і приносить дохід. Тобто завжди існує альтернатива вкладення коштів із більшою вигодою в залежності від рівня ризику.

У фінансових розрахунках використовують математичні методи приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього періоду (метод дисконтування — *discounting*), а також визначення майбутньої вартості грошового потоку за формулою простих або складних відсотків (метод нарощування або компаундування — *compounding*).

Таким чином основні принципи оцінки грошових потоків з врахуванням фактору часу полягають у визначенні майбутньої та теперішньої вартості грошей. Майбутня вартість грошей пов'язана із приращенням їх вартості в часі, оскільки відбувається поетапне зростання суми внеску шляхом приєднання до первісного капіталу суми відсотків. Таке врахування відсоткової ставки є вимірювачем ступеню доходності інвестиційних операцій.

Розрахунок інвестиційних коштів здійснюється як за простими, так і за складними відсотками. Як правило, прості відсотки використовуються у короткотерміновому періоді, складні — у довгостроковому.

За формулою простих відсотків:

$$MB = TB (1 + r \times n), \quad (3.1)$$

де MB — майбутня вартість, тобто вартість майбутнього потоку грошей; TB — теперішня вартість даного потоку.

При розрахунку складних відсотків розраховується доход, що створюється в результаті інвестування, коли сума нарахованого відсотку не сплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді сама приносить доход, т.ч. нараховується відсоток на відсоток. У цьому випадку майбутня вартість певної кількості сьогоднішніх грошових коштів, що приносять процент r протягом n періодів, розраховується за формулою:

$$MB = TB (1 + r)^n, \quad (3.2)$$

де MB — майбутня вартість, тобто вартість майбутнього потоку грошей; TB — теперішня вартість даного потоку.

Якщо складні відсотки нараховуються декілька разів протягом року (щомісяця, щоквартально), то використовується така формула:

$$MB = TB (1 + r/m)^{n \cdot m}, \quad (3.3)$$

де m — число нарахування відсотків протягом року.

Операція визначення майбутньої вартості грошових коштів на основі їх теперішньої вартості називається компаундуванням (компаундингом) або нарощенням.

Множник $S_{np} = (1 + r)^n$ носить назву коефіцієнта нарощування або фактора складного відсотка. Значення коефіцієнта нарощування табульовані, що значно полегшує проведення практичних розрахунків.

Теперішня вартість, тобто сьогоднішня вартість майбутніх платежів, отримання яких можливо при певній ставці процента r протягом n періодів, визначається відповідно за формулою:

$$ТВ = MB / (1 + r)^n \quad (3.4)$$

Операція визначення теперішньої вартості капіталу на основі його майбутньої вартості носить назву дисконтування. По суті це операція, обернена нарощенню, за умови відомого кінцевого розміру грошових коштів. У випадку дисконтування сума відсотків вираховується із кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Дисконтуванням користуються у випадку, коли необхідно визначити, яку суму потрібно інвестувати зараз для того, аби через певний проміжок часу одержати раніше зумовлену суму грошових коштів.

Множник $R_{n,p} = (1+r)^{-n}$ називають фактором дисконтування або дисконтуючим множителем, величину r — ставка дисконтування або норма дисконту. Значення дисконтуючого множника також табульовані.

Важливим моментом є вибір рівня ставки дисконтування, тобто ставки порівняння, оскільки оцінка ефективності часто проводиться саме при порівнянні варіантів інвестиційних проектів. Як правило, вона характеризує мінімально припустимий рівень прибутковості інвестицій. При виборі ставки дисконтування орієнтуються на існуючий або очікуваний середній рівень позикового відсотка (тобто процентну ставку по банківських кредитах), середню ставку проценту по депозитних рахунках, середньозважену вартість капіталу або на прибутковість вкладень коштів у цінні папери.

Для визначення реального рівня прибутковості необхідно враховувати вплив інфляції. Це пов'язано із тим, що інфляційний ріст індексу середніх цін викликає відповідне зниження купівельної спроможності грошей. Коригування грошових потоків на фактор інфляції визначає два основних підходи до оцінки грошової суми:

- номінальна сума коштів;
- реальна сума коштів.

Номінальна сума коштів не враховує зміну купівельної спроможності грошей. Реальна сума коштів — це оцінка цієї суми з врахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

З визначенням реальної ставки прибутковості пов'язано «ефект Фішера», який стверджує, що зміна очікуваного рівня інфляції викликає ідентичну зміну номінальної відсоткової ставки. Ефект Ірвіна Фішера можна записати у вигляді наступної математичної залежності:

$$1 + r_n = (1 + r_p) (1 + i) \quad (3.5)$$

де r_n — номінальна відсоткова ставка;

r_p — реальна відсоткова ставка;

i — очікуваний темп інфляції.

Таким чином, реальна ставка може бути визначена наступною формулою:

$$r_p = \frac{1 + r_n}{1 + i} - 1 \quad (3.6)$$

Неабияке значення при визначенні відсоткової ставки, що використується для дисконтування, має врахування ризику. Ризик в інвестиційному процесі, незалежно від його конкретних форм, в кінцевому рахунку проявляється у вигляді можливого зменшення реальної віддачі від вкладеного капіталу в порівнянні з очікуваною. Тому при визначенні ставки дисконтування для врахування ризику вводять відповідну поправку.

3.3.2. Моделі оцінки інвестиційної вартості акцій

Серед численних методів і прийомів аналізу доцільності вкладень у ті чи інші об'єкти фінансових інвестицій виокремлюють дві основні групи методів.

Довгострокове інвестування коштів суб'єктів господарювання у корпоративні права інших підприємств здійснюється переважно з метою поглинання цих підприємств, придбання контролю над ними, одержання доступу до певного сегмента ринку, створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів тощо). Значно рідше підприємства вкладають кошти в акції, частки інших підприємств на довгостроковий період з метою отримання прибутку у вигляді дивідендів. Це зумовлено тим, що залучений підприємством капітал доцільно вкладати саме в розвиток підприємства, тобто в реальні інвестиції.

Виходячи з головного завдання поточного фінансового інвестування — прибуткового вкладання тимчасово вільних коштів і створення ліквідних резервів, короткострокове інвестування коштів у корпоративні права здійснюється переважно в акції, оскільки цей фінансовий інструмент є наймобільнішим. Проблема для фінансиста полягає в тому, щоб вибрати акції емітента, які є найбільш вигідним об'єктом інвестування з погляду ліквідності, прибутковості та накладних витрат.

Вважається, що рішення відносно придбання акцій слід приймати, провівши їх попередній технічний і фундаментальний аналіз.

Фундаментальний аналіз акцій

Рішення щодо вкладання коштів у ті чи інші корпоративні права може прийматися на основі результатів *фундаментального аналізу*. Згідно з цим

прийомом оцінки фінансових інвестицій їх ринковий курс визначається внутрішньою вартістю підприємства та його корпоративних прав.

Завданням фундаментального аналізу є визначення реальної внутрішньої вартості акцій. Якщо ця вартість перевищує їх ринкову ціну, то курс акцій є заниженим, а отже, в них можна вкладати кошти. Навпаки, якщо внутрішня вартість акцій є нижче за ринкову ціну, то їх курс завищений, а отже, інвестиції в такі корпоративні права робити не варто. У розпорядженні фінансових аналітиків є численні методи оцінки вартості підприємства.

Для розрахунку внутрішньої (об'єктивної) вартості корпоративних прав (акцій), навколо якої коливається їх ринковий курс, слід проаналізувати цілий ряд кількісних та якісних чинників, які характеризують фінансово-господарську діяльність емітента. До основних *кількісних факторів*, які впливають на внутрішню вартість акцій, належать:

- нинішні та потенційні показники прибутковості;
- величина та структура затрат;
- структура капіталу;
- рівень дивідендних виплат тощо.

Серед *якісних чинників*, які визначають вартість підприємства в цілому та його корпоративних прав зокрема, виокремлюють:

- якість менеджменту;
- наявність ноу-хау;
- спроможність до інновацій;
- ситуація на ринку та перспективи продуктової програми тощо.

В процесі фундаментального аналізу акцій розраховуються статичні і динамічні показники.

Серед численних *статичних фінансових показників*, які характеризують внутрішню вартість корпоративних прав, в аналізі акцій здебільшого використовують:

- балансову вартість корпоративних прав;
- чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію;
- дивіденди на одну просту акцію;
- рентабельність акції;
- відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію ;
- відношення ринкового курсу акцій до показника Cash-flow на одну акцію (*KCF*).

Прийняття рішень щодо доцільності інвестування коштів здійснюється на основі порівняння вказаних статичних показників за різними можливими об'єктами інвестування, а також за ряд минулих періодів.

Значна кількість моделей оцінки вартості акцій, які застосовуються в процесі фундаментального аналізу, базуються на концепції теперішньої вартості майбутніх грошових потоків (*Net Present Value*).

Згідно з цією концепцією, яка вперше сформульована ще в 1938 р. американським економістом Д. Вільямсом, курс акції визначається її внутрішньою (потенційною) вартістю, яка, в свою чергу, розраховується приведенням до теперішньої вартості всіх майбутніх доходів інвестора, які можуть генеруватися цією акцією (доходи можуть бути у вигляді дивідендів, приросту курсової вартості акцій та ціни переважних прав на придбання додаткових акцій).

При вкладанні коштів в акції на визначений період їх внутрішня вартість може бути розрахована за таким алгоритмом:

$$K_0 = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Rn}{(1+r)^n} + \frac{Kn}{(1+r)^n} =$$

$$= \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} + \frac{Kn}{(1+r)^n}, \quad (3.5)$$

де K_0 — теперішня (внутрішня) вартість акції;

R_t — чистий грошовий потік, генерований акцією в певному періоді $t \Rightarrow n$;

Kn — ціна, за якою акція може бути реалізована в плановому періоді n ;

r — коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування;

n — період, в якому погашається фінансова інвестиція.

У разі, якщо кошти інвестуються в акції на невизначено тривалий період ($t \Rightarrow \infty$), теперішня вартість грошових коштів, які можуть бути отримані в результаті продажу акції, суттєво не впливає на її внутрішню вартість. У такому разі рекомендується застосовувати такий алгоритм розрахунку внутрішньої вартості акцій:

$$K_0 = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R\infty}{(1+r)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Rt}{(1+r)^t}. \quad (3.6)$$

Якщо кошти вкладаються в акції на невизначений період ($t \Rightarrow \infty$) і при цьому емітент проводить політику виплати стабільних доходів (дивідендів), тобто $R_1=R_2=\dots=R_n$, то розрахунок внутрішньої вартості акцій у рамках фундаментального аналізу здійснюють за такою формулою:

$$K_0 = R \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} = \frac{R}{r}. \quad (3.7)$$

Зазначені моделі оцінки вартості акції носять умовний характер, оскільки величини, що входять до їх розрахунку є важко передбачувані, проте реальні ціни на ринку цінних паперів складаються під впливом саме зазначених прогнозних оцінок.

Проблематика практичного використання наведених формул полягає у точності прогнозування грошових доходів та правильності визначення ставки дисконтування.

Технічний аналіз акцій

Технічний аналіз акцій ґрунтується на вивченні тенденцій розвитку ринкового курсу цінних паперів на основі побудови графіків і таблиць, що характеризують динаміку ціноутворення акцій у попередніх періодах. Завдяки побудові кривих розвитку курсової вартості, аналізу ринкових індексів і рейтингів фінансові аналітики роблять прогнози щодо майбутнього курсу акцій і визначають найсприятливіші проміжки часу для їх купівлі-продажу з погляду можливостей отримання прибутку у вигляді курсових різниць. *Базова концепція технічного аналізу звучить таким чином: існує деякий взірць, за яким відбувався розвиток курсу акцій у минулому, тож і майбутня динаміка курсу також буде побудована за згаданий взірцем.*

У процесі технічного аналізу фінансисти, як правило, не роблять акцент на внутрішні чинники, які впливають на курс акцій, зокрема показники внутрішньої вартості підприємства, структуру його капіталу, позиції на ринку, виробничу програму тощо. Основним джерелом аналітичної інформації при цьому є інформація, що генерується ринком цінних паперів. Як уже зазначалося, на ринковий курс акцій, окрім інформації про фінансово-господарську діяльність підприємства, впливає цілий ряд зовнішніх чинників, зокрема політичні, психологічні, спекулятивні, загальноекономічні та ін.

Розрізняють дві основні групи методів і прийомів технічного аналізу. Перша група досліджує базові тенденції на фондовому ринку чи окремому його сегменті (аналіз фондового індексу чи індексу активності в розрізі окремих галузей). Друга група призначена для аналізу тенденцій розвитку ринкового курсу акцій окремого емітента.

Засновником технічного аналізу акцій вважається американський економіст Чарльз Доу, який уперше спробував пояснити існуючі на біржі тенденції на основі побудови відповідних діаграм. Графічне зображення динаміки курсу окремої акції, фондового індексу окремої галузі чи ринку в цілому вважається найважливішим інструментом технічного аналізу.

У теорії і практиці можна зустріти численні види діаграм, які рекомендуються застосовувати в процесі аналізу: лінійчаті, фігурні, стовпцеві тощо. Інформативність відповідних діаграм підвищується, якщо разом з динамікою курсової вартості наводяться показники обороту по ринку в цілому чи в розрізі окремих цінних паперів. Паралельне зростання ринкового курсу і обороту свідчить про позитивні тенденції. Якщо ж курс зростає, а оборот — навпаки, то це може свідчити про пев-

ний рівень невизначеності, яка існує на ринку, і про те, що незабаром курс змінить тенденцію. У разі, якщо курс знижується, а обсяги зростають, то це може сигналізувати про майбутню зміну тенденції: з падіння на підвищення курсу.

Першим кроком у ході технічного аналізу акцій є оцінка ситуації на фондовому ринку в цілому. Інвестор повинен з'ясувати, на якій стадії перебуває ринок: зростання, падіння чи у стані нейтральної фази. На основі своєї теорії Ч. Доу запропонував практичний спосіб оцінки ситуації на фондовому ринку — розрахунок індексу ділової активності. Найвідомішими на сьогоднішній день є такі фондові індекси: DOW JONES INDUSTRIAL INDEX; S&P 500; NASDAQ (усі США); Deutsche Aktienindex = DAX (Німеччина); DOW JONES — EURO-STOXX (Європа); Ніккеї (Японія); CAC 40 (Франція); SMI (Швейцарія); FT-SE 100 (Великобританія).

Висновки щодо ситуації на ринку робляться на основі оцінки тренду (тенденції до падіння чи зростання) та циклічних коливань курсової вартості. Для цього використовують різні статистичні методи, найпоширенішим серед яких є побудова динамічного ряду ковзних середніх. Сигналом до вкладання коштів у фондові інструменти є початок фази зростання фондового індексу. Для одержання прибутку у вигляді курсових різниць слід завчасно продати акції. Саме тому важливим елементом технічного аналізу є правильне визначення строків падіння ділової активності.

Для оцінки розвитку курсової вартості окремої акції застосовують графічний трендовий аналіз, побудову лінії підтримки і опору та метод ковзної середньої.

Трендовий аналіз окремої акції побудований на гіпотезі, що графічно визначений тренд зберігається протягом певного часу. Отже, упродовж цього часу курс акцій має тенденцію до руху у певному напрямку. Лінія тренду будується шляхом поєднання двох або більше мінімумів за зростаючого тренду, відповідно двох чи більше максимумів за спадаючого. У разі, якщо поточний курс акцій «прориває» лінію тренду, то це є свідченням можливої зміни тенденцій на ринку, що, в свою чергу, сигналізує про:

а) доцільність інвестування коштів у акції — якщо курс акції перетинає спадаючу лінію тренду в бік збільшення і це супроводжується зростанням обсягів торгів;

б) доцільність продажу акцій — якщо поточний курс перетинає зростаючу лінію тренду в бік зменшення, що супроводжується зростанням обороту.

На практиці можливою є ситуація, коли тривалий час курс акцій, незважаючи на суттєві коливання, не перевищує певної верхньої (так зва-

ної лінії опору) та нижньої межі (лінії підтримки). Цей феномен пояснюється психологічними мотивами учасників ринку. Курс може вийти за межі зазначених ліній у разі здійснення певних операцій біржовими спекулянтами, появи сприятливих (чи несприятливих) новин, що стосуються об'єкта інвестування.

Окрім охарактеризованих прийомів технічного аналізу, в теорії і практиці можна зустріти й інші підходи. Разом з тим фінансист повинен розуміти, що жоден метод не дає змоги із стопроцентною точністю спрогнозувати майбутній курс акцій.

З метою вироблення оптимальної стратегії в галузі фінансових вкладень в акції на практиці слід поєднувати результати фундаментального та технічного аналізу. Застосувавши прийоми фундаментального аналізу, можна вибрати найпривабливіший об'єкт інвестування, а кваліфіковано провівши технічний аналіз, розробити рекомендації щодо проміжків часу, протягом яких кошти слід вкладати, і коли необхідно здійснювати дезінвестиції.

3.3.3. Модель оцінки інвестиційної вартості облігацій

При прийнятті інвестиційних рішень інвестори порівнюють очікувані доходи від вкладання коштів у даний об'єкт, з доходами від інших, альтернативних можливостей інвестування. При цьому розрізняють два основні підходи до оцінки інвестицій:

- *статичний аналіз*: усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується);
- *динамічний аналіз*: показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за ряд періодів.

При оцінці фінансових інвестицій здебільшого використовують методи, які дають можливість дослідити показники, що характеризують об'єкт інвестицій у динаміці.

Метод дисконтування Cash-flow називають також методом розрахунку внутрішньої (потенційної) вартості інвестиції. У разі використання цього методу відповідні інвестиційні рішення приймаються на основі порівняння абсолютних величин: теперішньої вартості вхідних і вихідних грошових потоків, які є наслідком інвестиційних вкладень. При цьому ставка дисконтування, яка застосовується при розрахунках теперішньої вартості, є заданою і відповідає ставці дохідності за можливими альтернативними вкладеннями.

Доцільність фінансових інвестицій в окремі об'єкти визначається шляхом приведення до теперішньої вартості очікуваних чистих грошових потоків Cash-flow від здійснення інвестицій та зіставлення сумарної величини цих потоків із собівартістю інвестицій (грошових виплат на придбання інвестиції).

Облігації мають номінальну вартість (номінал), визначену умовами випуску. Виплату номінальної вартості називають погашенням облігації. Проміжні виплати між моментом випуску і датою погашення облігації називають купонними виплатами (купонами). Як правило, купонні виплати однакові за розміром і здійснюються через рівні проміжки часу, які називаються купонним періодом. Відношення розміру купонної виплати до номіналу облігації називають купонною ставкою.

Інвестиційна (дійсна) вартість облігації визначається як сума потоку доходів, які принесе облігація, приведена до базового моменту часу.

$$V_{\text{обл}} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} \quad (3.8)$$

де D_i — доход в періоді i

r — ставка дисконтування

$V_{\text{обл}}$ — вартість облігації

Якщо купонні виплати рівні між собою, а виплата останнього купону супроводжується погашенням облігації (тобто $D_1 = D_2 = \dots = D_{n-1} = C$, $D_n = C + N$), то формула (3.8) перетвориться наступним чином:

$$V_{\text{обл}} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{D}{(1+r)^n} \quad (3.9)$$

де C — розмір купонної виплати

N — номінал облігації.

Вартість інвестиції визначається за таким алгоритмом:

$$C_0 = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} - E_0, \quad (3.10)$$

де C_0 — вартість інвестиції; CF — чистий грошовий потік Cash-flow від здійснення інвестиції; E_0 — собівартість інвестиції; r — коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ($r = p/100\%$); p — ставка дисконтування (ставка дохідності за найкращою (або середньою) з альтер-

нативних можливостей вкладення коштів на ринку); складається з двох компонентів: фіксованої ставки за безризиковими вкладеннями та середньоринкової премії за ризик; n — період, протягом якого кошти вкладаються у фінансові інвестиції (кількість інтервалів, за які нараховуються доходи).

Якщо керуватися критерієм прибутковості, рішення щодо інвестиційних вкладень може бути прийняте, якщо вартість інвестиції C_0 не менше нуля ($C_0 > 0$). У такому разі рентабельність фінансових інвестицій дорівнюватиме або перевищуватиме ставку рентабельності за альтернативними вкладеннями на ринку. У разі наявності багатьох альтернативних вкладень перевага віддається тому фінансовому інструменту, вартість якого є найвищою.

Охарактеризований метод оцінки інвестицій є універсальним і може використовуватися як для оцінки фінансових, так і реальних інвестицій. Разом з тим його застосування є проблематичним у разі ускладнень із прогнозуванням майбутніх грошових потоків від інвестицій та у разі невизначеності строків, на які вкладаються кошти. За наявності інфляційних очікувань наведені розрахунки слід скоригувати на прогнозний рівень інфляції, зокрема номінальну ставку доходності в плановому періоді слід привести до реальної (з урахуванням індексу інфляції).

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які фактори впливають на вартість грошей в часі?
2. У чому полягають операції нарощення і дисконтування?
3. Як враховується вплив інфляції при визначенні реального рівня прибутковості?
4. Яке завданням фундаментального аналізу акцій?
5. У чому полягає технічний аналіз акцій?
6. Які моделі оцінки інвестиційної вартості акцій Ви знаєте і у чому вони полягають?
7. Які особливості динамічного та статичного аналізу?
8. Як називаються проміжні виплати між моментом випуску і датою погашення облігації?
9. Що називають купонною ставкою?
10. Як можна оцінити інвестиційну вартість облігації?

3.4. Управління інвестиційним портфелем

3.4.1. *Поняття та принципи формування інвестиційного портфеля*

3.4.2. *Типи портфельів цінних паперів*

3.4.3. *Портфельний ризик і методи його зниження*

3.4.4. *Управління портфелем цінних паперів*

3.4.1. **Поняття та принципи формування інвестиційного портфеля**

Під інвестиційним портфелем розуміють цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до обраної стратегії. Більшість інвесторів обирають для здійснення інвестування більше одного фінансового інструменту.

Інвестиційний портфель підприємства — це сукупність інвестиційних активів підприємства, зібраних у відповідності з його інвестиційною політикою, які управляються як єдине ціле (з єдиної точки зору). Тобто під **інвестиційним портфелем** розуміють сукупність інструментів, відібраних для вкладення коштів відповідно до стратегічних настанов інвестора.

Портфель цінних паперів — це цілеспрямовані вкладення в цінні папери з метою управління ними як єдиним цілим. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). Таким чином **портфель цінних паперів** — це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є реалізація політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних фінансових інструментів.

Початок сучасної портфельної теорії було покладено революційною роботою Гаррі Марковіца у 1952 році (H.P. Markowitz. Portfolio Selection. Journal of finance 1, 1952, p. 77-91). Результати Марковіца були розвинуті та доповнені не менш відомими роботами Джеймса Тобіна, Вільяма Шарпа та інших дослідників.

Важливість цих розробок для сучасної економіки та фінансів підкреслює Нобелівська премія з економіки, якої були удостоєні Гаррі

Марковіц, Джеймс Тобін та Вільям Шарп, в першу чергу, за розвиток сучасної портфельної теорії.

У відповідності з розробленою американським вченим Гаррі Марковіцем (1952 р.) портфельною теорією, інвестор вкладає свій капітал у різноманітні види активів. При вкладенні коштів у цінні папери кожен інвестор прагне до максимальної доходності портфеля, але доход завжди прямо пропорційний ризику, на який готовий йти інвестор. Тому мета будь-якого інвестора — знайти найбільш прийнятне сполучення цих факторів.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є реалізація політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних фінансових інструментів.

Процес формування портфеля цінних паперів здійснюється після того, як конкретизовано цілі формування інвестиційної стратегії, визначені пріоритети формування інвестиційного портфеля та оптимізовано пропорції інвестиційних ресурсів у розрізі окремих видів портфелів.

Основними етапами формування портфелю цінних паперів є:

1. вибір оптимального типу портфеля;
2. оцінка прийнятності співвідношення ризику та доходності;
3. визначення початкового складу портфеля;
4. вибір схеми управління портфелем.

Кожний інвестор формує свій портфель цінних паперів виходячи з власних міркувань та уподобань. Разом з тим виділяють основні **принципи**, що лежать в основі формування будь-якого інвестиційного портфеля.

1) Одним з основних принципів інвестування є доходність, тобто можливість отримання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з курсової різниці та дивідендів чи процентів по даним цінним паперам.

Основним показником при визначенні доходності тих чи інших цінних паперів є ставка дивіденду (процента) компанії, яка визначається відношенням чистого прибутку акціонерного товариства, що йде на виплату доходів по цінних паперах, до Статутного фонду цього акціонерного товариства (виражена у відсотках). Після цього ставка дивіденду співставляється з середньою процентною ставкою по довгостроковим вкладам населення і депозитам підприємств. Якщо відношення цих двох показників менше одиниці, то доходність таких цінних паперів буде недостатньою і це приведе до відтоку інвесторів.

Доходність власника цінних паперів за певний період часу можна визначити відношенням загальної суми доходу, що складається з дивіденду (чи проценту) і курсової різниці, до ціни купівлі цього цінного паперу.

Найбільш доходними вважаються прості акції молодих компаній, які здійснюють ризиковані проекти, але при сприятливому збігу обставин обіцяють високий дохід.

2) наступною метою інвестора при виборі цінних паперів є безпека вкладень.

Безпека — це здатність емітента взяти відповідальність перед інвестором за залучені кошти і забезпечити їх захист від можливих потрясінь.

Захист інвестора здійснює держава за допомогою законодавчої бази (наприклад, законами України заборонено випуск цінних паперів для покриття збитків від господарської діяльності).

Найменш безпечними цінними паперами вважаються прості акції, а найбільш стійкими (з точки зору безпеки) можна вважати державні цінні папери, привілейовані акції і облігації (при стабільній економіці).

3) наступним принципом інвестування є ріст вкладень. Цінними паперами, що забезпечують великий ріст, вважаються прості акції молодих компаній, які впроваджують нові технології і «ноу-хау». Але такі цінні папери водночас, є високо ризикованими для інвестора.

Середній ріст капіталу дають довгострокові облігації та привілейовані акції.

Самий незначний ріст капіталу забезпечують короткострокові облігації.

4) Показником ліквідності для інвестора є можливість швидкого та безболісного перетворення цінних паперів у гроші. Ліквідність — властивість фінансового засобу перетворюватись у гроші. При визначенні ступеня ліквідності враховується час, за який можна перетворити даний фінансовий засіб у гроші, та витрати, пов'язані з таким перетворенням. Таким чином для визначення рівня ліквідності інвестори користуються такими показниками:

- час трансформації фінансового ресурсу в гроші;
- розмір фінансових витрат інвестора, що з цим пов'язані.

Найвищий рівень ліквідності мають самі гроші.

Для перетворення на гроші ощадного рахунку в комерційному банку потрібен час на оформлення документів і пересилання вимоги поштою. А для того, щоб продати казначейське зобов'язання, потрібні і час, і, найчастіше, оплата брокерських послуг. Тому ощадні рахунки більш ліквідні, ніж казначейські зобов'язання.

Під час продажу акцій, крім оплати брокерських послуг, можуть виникнути додаткові витрати, пов'язані зі зниженням ціни акцій. Оскільки ринкові ціни на казначейські зобов'язання більш стійкі, ніж вартість акцій, ліквідність казначейських зобов'язань вища, ніж акцій.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації

у грошові активи. Ліквідність за облігаціями та ощадними сертифікатами пов'язана з періодом їх погашення, а за акціями та інвестиційними сертифікатами залежить від попиту на фондовому ринку. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних паперів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумніву.

За ступенем ліквідності розрізняють:

- терміново ліквідні інвестиції (трансформуються в грошову форму протягом не більше 8 днів);
- високоліквідні (8–30 днів);
- середньо ліквідні (1–3 місяці);
- слабо ліквідні (більше 3 місяців).

Зазначимо, що деякі вчені не виділяють ліквідність як окрему інвестиційну мету, оскільки ліквідність багато в чому залежить від інших основних принципів інвестування.

Таким чином, при формуванні портфеля цінних паперів інвестор має керуватися **основними принципами формування інвестиційного портфеля:**

1. доходність;
2. безпека вкладень;
3. ріст капіталу;
4. ліквідність.

Жоден із цінних паперів не може володіти одночасно усіма перерахованими властивостями, оскільки вони взаємо виключають одна одну. Наприклад, цінний папір з високою безпекою буде мати низьку доходність і навпаки.

Збільшити дохідність фінансових інвестицій можна шляхом умілого маневрування між ризиком і дохідністю цінних паперів, включення в інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Отже, вибір тих чи інших цінних паперів залежить, в першу чергу, від цілей інвестора. Однак основною метою будь-якого інвестора буде знайти оптимальний варіант формування портфеля різноманітних цінних паперів.

3.4.2. Типи портфелів цінних паперів

Тип портфеля цінних паперів — це його узагальнена характеристика з точки зору завдань, які стоять перед даним портфелем.

Відповідно до сучасних підходів до типізації портфелів та реалізації конкретної економічної стратегії підприємства можлива наступна класифікація інвестиційних портфелів.

1) *за метою формування інвестиційного портфеля* можна назвати такі типи портфельів:

1. *портфель росту капіталу* — орієнтований на акції, ринкова вартість яких швидко збільшується. Мета такого портфеля — приріст капіталу інвестора. Власники таких портфельів отримують дивіденди у невисокому розмірі або взагалі їх не отримують.

Портфель росту передбачає орієнтацію інвестора на збільшення його ринкової вартості шляхом включення фінансових інструментів, ринкова ціна яких має тенденцію до постійного (або стабільного) зростання. Тобто портфель росту формується за критерієм приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу, незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

2. *портфель доходу* — орієнтований на отримання високих поточних доходів. Власники таких портфельів отримують досить високі дивіденди.

Портфель доходу формується за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи, тобто формується за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді, незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

3. *портфелі ризикового капіталу* — складаються переважно з акцій молодих акціонерних компаній чи підприємств «агресивного» типу, що обрали стратегію швидкого розвитку на базі використання нових технологій або виробництва нової продукції.

4. *збалансований портфель* — орієнтований одночасно як на приріст капіталу інвестора, так і на одержання високих поточних доходів. До складу такого портфеля можуть входити і високо ризиковані цінні папери. Інакше кажучи, збалансований портфель — це портфель, при формуванні якого досягнуто компроміс між інвестиційними властивостями цінних паперів у портфелі.

Термін «збалансований портфель» використовують й в іншому розумінні: якщо інвестор формує такий портфель цінних паперів, який його повністю влаштовує, то цей портфель називають збалансованим. Тобто збалансованим також називають портфель цінних паперів, який повністю відповідає інтересам (цілям) інвестора.

5. *спеціалізовані* — формуються за вузькою спеціалізованою ознакою. В них цінні папери купуються не за загальним (цільовим) критерієм, а за окремими критеріями (наприклад, галузева чи регіональна приналежність, вид цінного паперу тощо). До спеціалізованих портфельів можна віднести портфелі короткострокових цінних паперів, портфелі іноземних цінних паперів, регіональні чи галузеві портфелі.

Залежно від міри досягнення мети інвестування інвестиційний портфель може бути:

— *збалансований* (сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування);

— *незбалансований* (включені в портфель інструменти суперечать меті його формування);

— *розбалансований* (портфель, який раніше був збалансованим, але через зміну ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування).

За способом управління портфелі цінних паперів можна класифікувати як **фіксовані та змінні (керовані)**.

Фіксований портфель — сукупність цінних паперів, які залишаються на весь період існування портфеля у незмінному стані. Як правило, такі портфелі представлені державними цінними паперами. Остання дата погашення по таким облігаціям визначає строк існування всього портфеля.

Фіксований портфель гарантує інвестору високу безпеку, але не приносить великих доходів. Тому інвестори, як правило, формують змінний портфель цінних паперів, яким вони можуть управляти у відповідності зі своїми інвестиційними цілями. Склад та структура змінного (керованого) портфеля змінюється залежно від зовнішніх факторів, що зумовлюють зміну рівнів доходності, ризику, ліквідності чи зміну мети фінансових інвестицій.

Залежно від обраної стратегії інвестування інвестиційний портфель може бути *агресивним (високоризикованим), зваженим (поміrkованим, або середньоризикованим) та консервативним (низькоризикованим)*. Тобто **за відношенням до інвестиційних ризиків**:

1. Агресивний (спекулятивний, високоризиковий) портфель — формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику. Тобто інвестор прагне отримати найбільшу доходність у найризикованіші фінансові активи.

2. Поміrkований (компромісний, середньоризиковий) портфель — інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближається до середньоринкової.

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

Консервативний портфель формується переважно з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель, зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю. Тобто портфель мінімізації ризиків формується за рахунок тих фінансових інструментів, які в першу чергу забезпечують надійний протиінфляційний захист та високу ліквідність при невисокому рівні доходу.

За рівнем ліквідності розрізняють:

1. Високоліквідний портфель — формується переважно із короткострокових фінансових інструментів та довгострокових, що мають високий попит на ринку.

2. Середньоліквідний портфель — може включати фінансові інструменти, що не мають високого попиту на ринку і угоди за якими нерегулярні.

3. Низьколіквідний портфель — формується переважно з облігацій з тривалим терміном погашення чи акцій з високим порівняно із середньоринковим рівнем дохідності, але з низьким попитом.

За кількістю стратегічних цілей розрізняють моно- та поліцільові (комбіновані) портфелі.

Виокремлюють також **індивідуальні портфелі** та **інституціональні** (портфелі підприємства).

3.4.3. Портфельний ризик і методи його зниження

Будь-які інвестиції пов'язані з певним ризиком. Усі інвестиції тією чи іншою мірою схильні до впливу змін політичної ситуації та економічного клімату, тому завжди є ризик того, що інвестор не зможе повернути вкладений капітал без втрат.

Портфельний ризик можна розглядати як ймовірність обставин, при яких інвестор може понести збитки, викликані інвестиціями у портфель цінних паперів, а також операціями по залученню ресурсів для його формування.

Ризик може бути пов'язаний як із загальними причинами чи факторами, так і зі специфічними для окремого виду цінних паперів.

Ризик вкладення капіталу у цінні папери неоднорідний за своїм змістом, тому його визначають як сукупність основних ризиків, на які наражається інвестор у процесі придбання та зберігання цінних паперів. Портфельний ризик — це комплексне поняття, яке, в свою чергу, включає різноманітні види конкретних ризиків: кредитний ризик, процентний ризик, валютний ризик, інфляційний, ризик низької ліквідності

цінних паперів, ризик дострокового відкликання цінних паперів, ризик банкрутства емітента тощо.

Виділяють наступні основні ризики:

1. Кредитний ризик — можливий у випадку погіршення фінансового стану емітента цінних паперів і його відмови від виконання своїх зобов'язань по цим цінним паперам. Тобто емітент не в змозі виплатити відсотки та/чи основну суму боргу за борговими цінними паперами (СРСР у 1992 році — державний борг склав більше 1 трильйона карбованців; Росія (осінь 1998 р.) — дефолт (17 августа)).

2. Процентний ризик — пов'язаний зі змінами процентних ставок по боргових зобов'язаннях з договірним процентом і відповідним зниженням ціни на цих цінних паперів. Такий ризик, як правило, залежить від строку погашення облігацій: чим довший термін, тим більшим коливанням підлягає ціна.

3. Валютний ризик — усі інвестиції в іноземні об'єкти підлягають під ризик того, що, незалежно від ефективності в одиницях місцевої валюти окремого виду інвестицій, величини доходу і капіталу можуть змінюватись під впливом коливань обмінних курсів.

4. Комерційний ризик — ціни на акції окремих компаній зростають чи падають, в той час, як на ринку панує зворотна тенденція, оскільки на успіх діяльності окремої компанії впливають не лише економічні чинники, але й специфічні причини, такі як вид вироблюваної продукції чи послуг, конкурентоспроможність у межах галузі та фактори управління.

5. Інфляційний ризик — існує у будь-якій країні, бо певний відсоток інфляції має місце в економіці.

У найбільш загальному випадку портфельний ризик поділяють на систематичний та несистематичний.

Несистематичний (несистемний, селективний) ще називають характерним ризиком компанії. Він може бути викликаний страйками, невдалими маркетинговими програмами, невірними рішеннями керівництва компанії, розривом великих контрактів даної компанії тощо. Тобто він викликається факторами, які не впливають на всі види цінних паперів, а можуть бути пов'язані лише з деякими з них. До несистематичних видів ризику належить також ризик, пов'язаний з окремим сектором чи галуззю (галузевий ризик).

Тобто несистематичний ризик — це частина загального ризику, що зумовлена факторами, які не впливають на всі види цінних паперів та можуть бути пов'язані лише з одним із них.

Систематичний (системний, ринковий) ризик може бути викликаний війнами, катастрофами, інфляцією, ростом процентних ставок тощо. Він пов'язаний зі змінами загального економічного та політичного клімату, що впливає на всі види цінних паперів.

Тобто систематичний ризик — це та частина загального ризику, яка пов'язана зі змінами загального економічного та політичного клімату, що впливає на всі види цінних паперів.

Найбільш поширеними методами зниження портфельного ризику є:

- диверсифікація;
- стратегія штанги;
- ступінчата структура термінів погашення цінних паперів.

Одним з найбільш ефективних методів збалансованості портфеля і зниження портфельного ризику втрат по придбаним цінним паперам є диверсифікація.

Диверсифікація — це розподіл цінних паперів портфеля таким чином, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику за рахунок розподілу капіталу між множиною цінних паперів різної якості і різних термінів погашення.

Розрізняють диверсифікацію:

- за видами цінних паперів;
- за галузями економіки;
- за регіонами і країнами;
- для облігацій можлива диверсифікація за термінами погашення.

Основною метою диверсифікації у відношенні якості цінних паперів є мінімізація ризику невиконання боржником своїх зобов'язань.

Основна мета диверсифікації по строках полягає у зменшенні ризику, пов'язаного з коливанням процентних ставок у відповідності з прогнозованою ліквідністю та доходністю. Таким чином диверсифікація знижує ризик за рахунок того, що можливі низькі доходи по одних цінних паперах перекриваються високими доходами по інших цінних паперах.

За допомогою диверсифікації можна знизити лише несистематичний ризик.

Для зниження ризику інвестиційних операцій рекомендується використовувати **ступінчатую структуру термінів погашення цінних паперів**. Ступінчатий метод (метод «драбини») полягає у рівномірному розподілі інвестицій між цінними паперами різного терміну. Вивільнені кошти від короткострокових фінансових інструментів вкладаються у більш довгострокові цінні папери. В результаті забезпечується простота регулювання і контролю, зменшується сума інвестиційних ресурсів в обороті. До недоліків ступінчатого методу слід віднести неможливість швидкого внесення змін у структуру інвестиційного портфеля. Відповідно виникає ризик упущеної вигоди від гри на курсових різницях цінних паперів.

Таким чином ступінчата структура термінів погашення цінних паперів передбачає вкладення коштів таким чином, щоб по проходженні

певного періоду закінчувався термін погашення частини вартості цінних паперів. Вивільнені при цьому кошти реінвестуються в нові цінні папери.

Іншим методом зниження ризику можна назвати **стратегію штанги**. Використовуючи цей метод, інвестор вкладає капітал у довгострокові та короткострокові зобов'язання при невеликій кількості або взагалі відсутності середньострокових цінних паперів. Таким чином довгострокові та короткострокові цінні папери зрівноважують одні одних. Тобто полярний метод (метод «штанги») полягає у концентрації інвестицій у цінні папери полярного терміну. Основна частина коштів вкладається у цінні папери з дуже коротким строком (з метою забезпечення ліквідності) і цінні паперів з дуже довгим строком (для забезпечення доходу), і лише незначна частина інвестиційного портфеля формується за рахунок середньотермінових фінансових інструментів.

Недоліком цього методу можна назвати можливість недостовірності прогнозів по процентних ставках. Однак при наявності точних прогнозів цей метод є більш ефективним, ніж метод ступінчатої структури термінів погашення цінних паперів.

Отже, на надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Незважаючи на те, що в умовах політичної нестабільності й спаду виробництва систематичний ризик фінансових вкладень дуже високий, засобів захисту від нього практично не існує. І навпаки, портфельний ризик можна зменшити за допомогою диверсифікації та страхування. До специфічних методів внутрішнього страхування фінансових ризиків можна віднести формування спеціального страхового резерву з високонадійних цінних паперів.

Таким чином кожен інвестор при формуванні свого інвестиційного портфеля повинен визначити цілі інвестиційної політики, пріоритети у виборі цінних паперів і способи захисту портфеля від потенційних ризиків.

3.4.4. Управління портфелем цінних паперів

Управління портфелем цінних паперів — це планування, аналіз та регулювання складу портфеля, здійснення діяльності по його формуванню і підтримці для досягнення поставлених перед ним цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним витрат.

Виділяють два основні способи управління портфелем цінних паперів:

1) активне управління передбачає, з одного боку, ретельне відслідковування та придбання найбільш ефективних цінних паперів, а з іншого боку — максимально швидке позбавлення від низько доходних цінних паперів (формування змінного портфелю цінних паперів);

Активне управління передбачає ретельний моніторинг ринку, оперативне придбання фінансових інструментів, що відповідають цілям інвестування, а також швидку зміну структури портфеля. Інвестор використовує цю стратегію тоді, коли намагається одержати дохідність, вищу за середньоринкову. Стратегія активного управління потребує значних витрат, тому що вона пов'язана з інформаційно-аналітичною підготовкою рішень, придбанням і розробкою власного програмно-технічного і методичного забезпечення. Саме тому цю стратегію обирають ті інвестори, які мають достатній капітал і високопрофесійний персонал.

2) **пасивне управління** полягає у створенні добре диверсифікованого портфеля з наперед граничним рівнем ризику і тривалому утриманню такого портфеля у незмінному стані (формування фіксованого портфеля цінних паперів). Пасивне управління портфелем цінних паперів базується на уявленні, що ринок достатньо ефективний для досягнення успіху у виборі цінних паперів та врахуванні часу.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірковано-агресивних інвесторів. Головними цілями при пасивному управлінні є захист вкладень від інфляції й одержання гарантованого доходу при мінімальному рівні ризику і низьких витратах на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна з високою точністю розрахувати дохідність, ризик і ліквідність.

Пасивні портфелі характеризуються низьким оборотом, мінімальним рівнем накладних витрат і низьким рівнем ризику. Разом з тим не дивлячись на ці привабливі якості пасивного портфеля лише близько чотирьох відсотків західних менеджерів використовують у своїй діяльності пасивну тактику.

Незалежно від стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем при його формуванні мають дотримуватися **базові принципи** інвестиційного менеджменту.

По-перше, *інвестиційний портфель має відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства*. Вибір інвестиційних інструментів обмежується рамками можливого обсягу фінансування, що не порушує фінансову стійкість підприємства.

По-друге, *оперативне управління портфелем цінних паперів має виходити з принципу забезпеченості його керованості*. Якщо у випадку реальних інвестицій обмежуючим фактором є кадровий потенціал для реалізації інвестиційних проєктів, то у випадку вкладення коштів у фінансові інструменти керованість портфеля в основному залежить від можливості відслідковування зміни курсу цінних паперів і оперативно-го реінвестування наявних грошових коштів у більш дохідні інвестиційні об'єкти.

По-третє, *тактичне управління інвестиційним портфелем має здійснюватися з урахуванням стратегічних цільових орієнтирів інвестиційної політики*: ліміту фінансових ресурсів на фінансове інвестування, рівня якості включених в портфель цінних паперів, лімітів цінних паперів за строками погашення.

По-четверте, обґрунтовуючи доцільність фінансових інвестицій, фінансовий менеджер повинен враховувати не лише їх дохідність, а й *здатність зворотної трансформації у готові засоби платежу*. Для підприємства однаково не вигідно як жертвувати дохідністю заради впевненості у повній ліквідності та платоспроможності, так і намагатися максимізувати прибуток будь-якою ціною, незважаючи на ризик неплатоспроможності.

Відповідно до зазначеного принципу забезпечення керованості фінансових інвестицій підприємства можуть використовувати самостійне або трастове (довірче) управління портфелем цінних паперів.

Самостійне управління інвестиційним портфелем застосовується при високому рівні кваліфікації спеціалістів підприємства і їх достатній інформованості про кон'юнктуру фондового ринку. При цьому інвестор може сам здійснювати епізодичний вихід на ринок цінних паперів або користуватися послугами брокерів. *Трастове (довірче) управління інвестиційним портфелем* полягає у передачі інституціональним інвесторам (інвестиційним компаніям та фондам, трастовим компаніям, банкам) ряду управлінських функцій: здійснення розрахунків за цінними паперами, їх зберігання, посередництво при заставі, ведення бухгалтерського обліку, представництво інтересів підприємства на зборах акціонерів тощо. Трастове управління може здійснюватися на агентських засадах (на підставі попередніх розпоряджень клієнта) або з повним представництвом (без попереднього узгодження операцій з цінними паперами з підприємством-власником).

Управління портфелем цінних паперів здійснюється шляхом поетапної реструктуризації фінансових активів, яка передбачає:

- збереження в портфелі найбільш дохідних і ліквідних паперів;
- використання отриманих доходів від інвестицій для відшкодування поточних витрат;
- реінвестування частини чистого прибутку в нові цінні папери і реальні проекти.

З метою зменшення прямих витрат і збільшення поточних доходів від цінних паперів у періоди циклічних змін ставки процента на фінансових ринках потрібно вчасно регулювати розмір і склад інвестиційного портфеля підприємства. Можливі стратегії оперативного управління фінансовими інвестиціями залежно від кон'юнктурної стадії на фінансовому ринку наведено у таблиці.

Таблиця

**Стратегія управління портфелем цінних паперів
у періоди циклічних змін ставки процента на фінансовому ринку**

Кон'юнктурна стадія фінансового ринку	Стратегія дій
Ставка процента висока і в подальшому очікується її ще більше зростання	<ul style="list-style-type: none"> • Збільшення розміру портфеля цінних паперів. • Збільшення частки короткострокових цінних паперів із метою швидкого переходу до більш високого рівня процентів. • Продаж із втратами короткострокових цінних паперів з меншим процентом і купівля фінансових інструментів з більш високим процентом
Ставка процента висока, але в майбутньому може знизитися	<ul style="list-style-type: none"> • Стабілізація розміру портфеля цінних паперів. • Збільшення частки довгострокових цінних паперів з метою фіксації більш високого рівня доходу. • Продаж із втратами короткострокових цінних паперів з більш низьким процентом і купівля довгострокових фінансових інструментів з більш високим процентом
Ставка процента низька і в майбутньому може ще більше знизитися	<ul style="list-style-type: none"> • Зменшення розміру портфеля. • Збільшення частки довгострокових цінних паперів з метою фіксації більш високого рівня доходу
Ставка процента низька, але в майбутньому може зрости	<ul style="list-style-type: none"> • Зменшення розміру портфеля. • Збільшення частки короткострокових цінних паперів з метою швидкого переходу до більш високого рівня процентів

**Питання для самоперевірки
та контролю засвоєння знань**

1. Що розуміють під інвестиційним портфелем?
2. Які основні етапи формування портфеля цінних паперів?
3. Назвіть принципи формування портфеля цінних паперів.
4. Як класифікуються інвестиційні портфелі за метою формування?
5. Як класифікуються інвестиційні портфелі за рівнем ризику?
6. Які типи портфелів цінних паперів розрізняють за рівнем ліквідності?
7. Охарактеризуйте основні види портфельних ризиків.
8. Які методи зниження портфельного ризику ви знаєте?
9. У чому полягає сутність управління портфелем цінних паперів?
10. Охарактеризуйте основні способи управління портфелем цінних паперів.

- 4.1. Особливості інвестування в засоби виробництва
- 4.2. Форми реальних інвестицій
- 4.3. Джерела фінансування та структура капіталовкладень

4.1. Особливості інвестування в засоби виробництва

Оснoву інвестиційної діяльності підприємства складає реальне інвестування. На більшості підприємств це інвестування є в сучасних умовах єдиним напрямком інвестиційної діяльності. Це визначає високу роль управління реальними інвестиціями у системі інвестиційної діяльності підприємства.

Здійснення реальних інвестицій характеризується певними особливостями, основними з яких є:

1. *Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.* Основна мета цього розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестиційних проєктів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства являє собою не що інше, як сукупність реалізованих у часі цих інвестиційних проєктів. Саме ця форма інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні та регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості.

2. *Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства.* Задачі збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення асортименту вироблених товарів та підвищення їхньої якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються, як правило, у результаті реального інвестування. У свою чергу, від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проєктів багато в чому залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

3. *Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями.* Ця здатність генерувати велику норму прибутку є одним зі спонукальних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки.

4. *Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік.* Цей чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проєктів не приносить підприємству прибутку.

5. *Реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння.* Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проєктів, так й на стадії їх експлуатації. Стрімкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

6. *Реальні інвестиції мають високий ступінь протиінфляційного захисту.* Досвід показує, що в умовах інфляційної економіки темпи росту цін на багато об'єктів реального інвестування не тільки відповідають, але в багатьох випадках навіть випереджають темпи росту інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємців на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності.

7. *Реальні інвестиції є найменш ліквідними.* Це пов'язано з вузькою цільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, зв'язані з початком здійснення реальних інвестицій, украй складно.

Таблиця 4.1.

Порівняльна характеристика фінансових та реальних інвестицій

Показник	Фінансові інвестиції	Реальні інвестиції
Ліквідність	Вища	Нижча
Керованість	Простіша	Складніша
Ступінь ризику	Вищий	Нижчий
Інфляційний захист	Слабший	Сильніший
Необхідний обсяг фінансових ресурсів	Визначається обсягом вілньих коштів	Визначається потребами інвестиційного проєкту

Для характеристики реальних інвестицій на макроекономічному рівні в світовій практиці використовують наступні показники:

1) обсяг реальних інвестицій (вартісне вираження капіталу, що вкладається);

2) норма інвестицій (відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту чи валового внутрішнього продукту);

3) коефіцієнт приросту капіталомісткості — відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту валового національного продукту за той же період.

4) нагромадження — використання частини національного доходу на розширене відтворення. Являє собою приріст основних засобів, матеріально-технічних запасів, невиробничих засобів, а отже, збільшення обсягів виробництва продукції.

У країнах з ринковою економікою значення наведених показників відрізняється залежно від рівня розвитку країни, стану її економіки у поточний період.

4.2. Форми реальних інвестицій

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, основними з яких є:

1. *Придбання цілісних майнових комплексів* — являє собою інвестиційну операцію великих підприємств, що забезпечують галузеву, товарну чи регіональну диверсифікованість їхньої діяльності. Ця форма реальних інвестицій забезпечує звичайно «ефект синергії», що полягає в зростанні сукупної вартості активів обох підприємств (у порівнянні з їхньою балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного використання їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках та інших аналогічних факторів.

2. *Нове будівництво* — являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим чи типовим проектом на територіях, що спеціально відводяться. До нового будівництва підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної чи регіональної диверсифікованості (створенні філій, дочірніх підприємств і т.д.).

3. *Перепрофілювання* — являє собою інвестиційну операцію, що забезпечує повну зміну технології виробничого процесу для випуску нової продукції.

4. *Реконструкція* — являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій і т.д. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення

окремих виробничих будівель та приміщень (якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих приміщеннях); будівництво нових будинків та споруд того ж призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких з технологічних чи економічних причин визнана недоцільною.

5. *Модернізація* — являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з удосконалюванням та приведенням активної частини основних виробничих засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, використовуваних підприємством у процесі операційної діяльності.

6. *Відновлення окремих видів устаткування* — являє собою інвестиційну операцію, пов'язану із заміною (у зв'язку з фізичним зносом) чи доповненням (у зв'язку з ростом обсягів виробництва чи необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Відновлення окремих видів устаткування характеризує в основному процес простого відтворення активної частини виробничих основних засобів.

7. *Інноваційне інвестування в нематеріальні активи* — являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному й іншому видах діяльності підприємства нових наукових та технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються в двох основних формах: а) шляхом придбання готової науково-технічної продукції та інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау; придбання ліцензій, франчайзинг і т.п.); б) шляхом розробки нової науково-технічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і за його замовленням відповідними інжиніринговими фірмами). Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи дозволяє істотно підвищити технологічний потенціал підприємства у всіх сферах його господарської діяльності.

8. *Інвестування природів запасів матеріальних оборотних активів* — являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на розширення обсягу використовуваних операційних оборотних активів підприємства, що забезпечує тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку необоротних та оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, забезпечуване раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному

розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних предметів і т.д.).

Усі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямків: капітального чи капітальних вкладень (перші шість форм); інноваційного інвестування (сьома форма) та інвестування приросту оборотних активів (восьма форма).

Реальні інвестиції об'єднуються в наступні основні групи:

1. Інвестиції призначаються для підвищення ефективності виробництва. Метою цих інвестицій є зниження виробничих витрат за рахунок заміни обладнання на більш продуктивне або переміщення виробничих потужностей в регіони з більш вигідними умовами виробництва.

2. Інвестиції в розширення виробництва. Метою такого інвестування є розширення обсягу випуску продукції для раніше освоєних ринків збуту в рамках вже існуючих виробництв.

3. Інвестиції у створення нових виробництв або нових технологій. Завданням таких інвестицій є створення нових підприємств та реконструкція діючих підприємств, що будуть випускати товари, які раніше ще не виготовлялися фірмою. Ці інвестиції в основному направлені на виготовлення нових товарів (чи вироблення нового типу послуг) або виходу на нові ринки збуту.

4. Інвестиції, які забезпечують виконання державних замовлень або реалізацію інших крупних програм.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається задачами галузевої, товарної та регіональної диверсифікованості його діяльності (спрямованими на розширення обсягу операційного доходу), можливостями впровадження нових ресурсо- і трудовозберігаючих технологій (спрямованих на зниження рівня операційних витрат), а також потенціалом формування інвестиційних ресурсів (капіталу в грошовій і іншій формах, приваблюваного для здійснення вкладень в об'єкти реального інвестування).

4.3. Джерела фінансування та структура капіталовкладень

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції, спрямовані у відтворення основних засобів і на приріст матеріально-виробничих запасів, здійснюються у формі капіталовкладень.

Капіталовкладення — це грошовий вираз сукупності витрат на створення нових, розширення, реконструкцію, технічне переоснащення діючих підприємств та оновлення основних засобів, впровадження но-

вої техніки у виробничих галузях народного господарства, будівництво об'єктів усіх галузей соціальної сфери та виконання проектних і геологорозвідувальних робіт.

Таким чином об'єктами капіталовкладень виступають виробничі основні засоби, оборотні засоби (матеріально-виробничі запаси), основні засоби невикористаного призначення, а також витрати на відтворення основних засобів.

Капітальні вкладення в основні засоби класифікують за формами відтворення, за складом витрат, галузевим спрямуванням та територіальним розміщенням, а також за джерелами фінансування. Розподіл обсягів капіталовкладень за цими ознаками складають структури капіталовкладень. Таким чином реальні інвестиції характеризуються відтворювальною, технологічною, територіальною та галузевою структурою.

За формами відтворення виокремлюють такі види капіталовкладень:

- нове будівництво — створення виробничих потужностей за новими проектами на нових площах. Сюди належить будівництво філій діючих цехів підприємств, окремих виробництв, які після завершення будівництва переводяться на окремий баланс;

- розширення виробництва — будівництво нових підрозділів і розширення діючих виробничих підрозділів основного та допоміжного призначення;

- реконструкція виробництва — переобладнання діючих цехів виробництв, яке здійснюється за єдиним комплексним проектом підприємства в цілому;

- технічне переоснащення — комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва окремих ділянок чи цехів шляхом механізації, автоматизації, запровадження прогресивних технологій та ноу-хау, заміни фізично зношеного та морально застарілого обладнання.

Відтворювальна структура характеризує співвідношення обсягів капіталовкладень, які спрямовані на нове будівництво, технічне переоснащення, реконструкцію та розширення виробництва. Тобто відтворювальна структура відображає співвідношення витрат з одного боку — на просте і розширене відтворення основних засобів, а з іншого — на лише розширене їх відтворення.

За складом витрат капіталовкладення поділяються на такі, що спрямовані на:

- будівельно-монтажні роботи (будівлі, споруди, роботи по освоєнню, підготовка і планування території забудови, монтаж устаткування тощо);

- обладнання, інструмент, інвентар, які належать до основних засобів (витрати на придбання машин, механізмів, інструментів, інвентаря тощо);

- проектно-пошукові та інші види робіт (утримання дирекції, підготовки та перепідготовки кадрів).

Співвідношення зазначених видів витрат складає технологічну структуру капіталовкладень. Тобто **технологічна структура** визначає співвідношення інвестицій, які використовуються на створення активної та пасивної частини основних засобів.

Галузева структура відображає розподіл капіталовкладень за галузями народного господарства.

Територіальна структура показує розподіл капіталовкладень між регіонами країни.

За **джерелами фінансування** капіталовкладення поділяються на централізовані і децентралізовані. Джерелами централізованих капіталовкладень виступають кошти держбюджету, державних підприємств та організацій. Децентралізовані капіталовкладення здійснюються за рахунок громадських, кооперативних й інших організацій та індивідуальних інвесторів.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які особливості інвестування у виробничі засоби?
2. Які показники використовують для характеристики реальних інвестицій?
3. У яких формах здійснюються реальні інвестиції?
4. Що розуміють під перепрофілюванням виробництва?
5. У чому полягає реконструкція підприємства?
6. Охарактеризуйте модернізацію як інвестиційну операцію.
7. За рахунок яких джерел здійснюється фінансування капіталовкладення?
8. Що характеризують відтворювальна та технологічна структура капіталовкладень?

- 5.1. *Поняття інновацій. Основні стадії інноваційного процесу*
- 5.2. *Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності*
- 5.3. *Венчурне підприємництво та його організаційні форми*
- 5.4. *Інтелектуальні інвестиції*
- 5.5. *Державне регулювання інноваційної діяльності*

5.1. Поняття інновацій. Основні стадії інноваційного процесу

Згідно Закону України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40 — IV, **інновації** — це новостворені (застосовувані) і (або) удосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуга, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери.

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

- *Товарна інновація* — введення нового продукту;
- *Технологічна інновація* — введення нового методу виробництва;
- *Ринкова інновація* — створення нового ринку товарів або послуг;
- *Маркетингова інновація* — освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- *Управлінська інновація* — реорганізація структури управління;
- *Соціальна інновація* — впровадження заходів щодо покращення життя населення;
- *Екологічна інновація* — впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Інновації класифікуються за такими ознаками:

- 1) **За результатами:** наукові, технічні, конструкторські, виробничі, інформаційні;
- 2) **За темпами впровадження:** стрибкоподібні, швидкі, зростаючі, уповільнені, затухаючі;
- 3) **За масштабами:** глобальні, транснаціональні, регіональні, місцеві;
- 4) **За результативністю:** зростаючі, високі, низькі, стабільні;
- 5) **За характером ефективності:** фінансові, бюджетні, економічні, соціальні;

- 6) **За розповсюдженням:** одиничні, дифузійні;
- 7) **За охопленням очікуваної частини ринку:** локальні, системні, стратегічні;
- 8) **За глибиною внесених змін:** радикальні (базові), покращуючі, модифікаційні;
- 9) **За місцем у виробничому процесі:** сировинні, технологічні, продуктові.

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

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

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

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

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

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

Інноваційна діяльність — це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентноздатних товарів та послуг. Законом України «Про інвестиційну діяльність» інноваційна діяльність визначена як форма інвестування і здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво та соціальну сферу. Ця діяльність включає:

- випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із великими термінами окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані виробничих сил країни;

– розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Інновації, як правило, переслідують одну або декілька з трьох основних цілей: або отримання прибутку або зниження витрат на виробництво або досягнення соціального ефекту (покращення життя населення, екології, охорони здоров'я, освіти, оборони і т. д.).

Інновації в удосконалення технології можуть не приводити до створення нового продукту, але впливають на покращення його товарних властивостей, сприяють підвищенню технічного рівня виробництва, створенню нової техніки, яка пізніше може бути реалізована як товар.

Під інноваційним процесом розуміють підготовку, освоєння, обґрунтування й контроль впровадження інвестицій у нововведення. Інноваційний процес складається з ряду послідовних стадій, основними з яких є наступні:

- 1) народження ідеї;
- 2) її техніко-економічне обґрунтування;
- 3) отримання дослідних (експериментальних) зразків;
- 4) маркетинг продукту;
- 5) здійснення проекту (створення підприємства);
- 6) реалізація товару.

Таким чином інноваційний процес охоплює весь комплекс виробництва й споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її комерційної реалізації.

Джерелами фінансової підтримки інноваційної діяльності є:

- а) кошти Державного бюджету України;
- б) кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим;
- в) власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- г) власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;
- д) кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб;
- е) інші джерела, не заборонені законодавством України.

5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності

Інноваційна діяльність включає в себе наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі.

У зв'язку з цим, **об'єктами інноваційної діяльності є:**

- інноваційні програми та проекти;
- нові знання та інтелектуальні продукти;
- виробниче обладнання та процеси;
- інфраструктура виробництва й підприємства;
- організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва й соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування й переробки;
- вироблена продукція;
- механізм формування споживчого ринку і збуту продукції.

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі **інноваційного проекту** — це комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції. Інноваційні проекти з пріоритетних напрямків інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України, визнаються *пріоритетними інноваційними проектами*.

Результатом виконання інноваційного проекту і науково-дослідною і дослідно-конструкторською розробкою нової технології чи продукції з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії є **інноваційний продукт**, який має відповідати наступним вимогам:

а) він є реалізацією (впровадженням) об'єкта інтелектуальної власності (винаходу, корисної моделі, промислового зразка, топографії інтегральної мікросхеми, селекційного досягнення тощо), на які виробник продукту має державні охоронні документи (патенти, свідоцтва) чи одержані від власників цих об'єктів інтелектуальної власності ліцензії, або реалізацією (впровадженням) відкриттів. При цьому використаний об'єкт інтелектуальної власності має бути визначальним для даного продукту;

б) розробка продукту підвищує вітчизняний науково-технічний і технологічний рівень;

в) в Україні цей продукт вироблено (буде вироблено) вперше, або якщо не вперше, то порівняно з іншим аналогічним продуктом, представленим на ринку він є конкурентноздатним і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й **інноваційна продукція** — це нові конкурентноздатні товари чи послуги. Інноваційною вона може бути визнана, якщо відповідає таким вимогам:

а) вона є результатом виконання інноваційного проекту;

б) така продукція виробляється в Україні вперше, або якщо не вперше, то порівняно з іншою аналогічною продукцією, представленою на

ринку, є конкурентноздатною і має суттєвіші техніко-економічні показники.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи України, фізичні і юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які проводять в Україні інноваційну діяльність і залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проєктів.

За характером діяльності та змістом інноваційної діяльності усі суб'єкти поділяються на три групи, див. рис. 5.1.

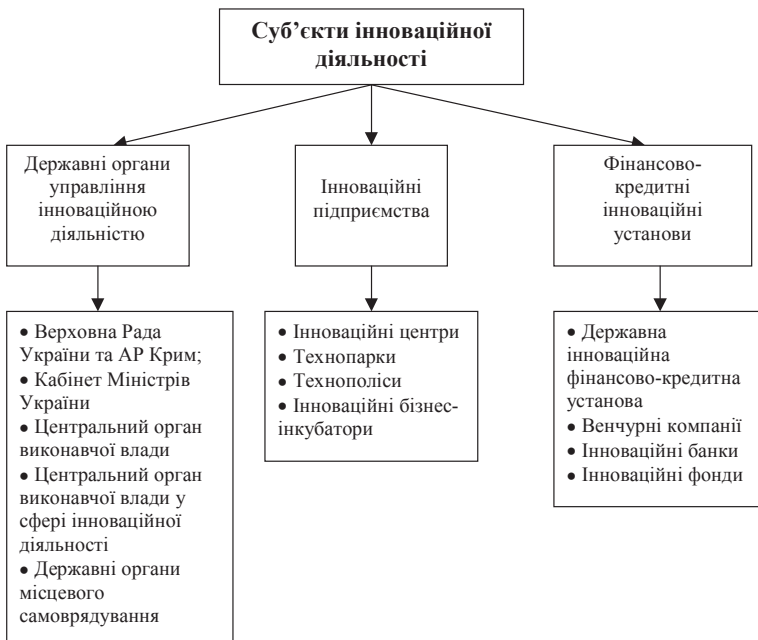


Рис. 5.1. Суб'єкти інноваційної діяльності

Державні органи управління приймають активну участь в інноваційному процесі. Вони визначають правові, економічні, організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, а також встановлюють форми стимулювання інноваційних процесів, спрямованих на підтримку розвитку України інноваційним шляхом.

Основним суб'єктом інноваційної діяльності є інноваційне підприємство.

Інноваційне підприємство (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) — підприємство (об'єднання підприємств), будь-якої форми власності що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 відсотків його загального обсягу продукції і (або) послуг.

Інноваційні підприємства розрізняються переважно цілями проєктів і місцевою специфікою їх реалізації. Метою їх створення є інтенсифікація процесу розробки й впровадження у виробництво новітніх техніки та технології, підготовка висококваліфікованих кадрів. Інноваційне підприємство може функціонувати у вигляді технополісу, технопарку, інноваційного центру, бізнес-інкубатора тощо.

Технополіс — це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємких технологій на базі тісних відносин з університетами і науково-технічними центрами. У ньому поєднується наука, техніка і підприємництво, здійснюється тісне співробітництво між академічною наукою, підприємцями, місцевими і центральними органами влади.

Науково-технологічний парк або технопарк — це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвиненою інфраструктурою (лабораторні приміщення, виробничі приміщення багатоцільового значення та ін.). Згідно із законодавством України, **технологічний парк** — юридична особа або об'єднання на підставі договору про спільну діяльність юридичних осіб (учасників), головною метою яких є діяльність щодо виконання інвестиційних та інноваційних проєктів, виробничого впровадження наукоємних розробок, високих технологій та конкурентоспроможності на світових ринках продукції.

Одним із потенційно найефективніших економічних засобів прискореного впровадження інновацій та економічного розвитку вважають бізнес-інкубатори.

Головне призначення бізнес-інкубатора — першочергова підтримка малого підприємництва. Вченим, інженерам, винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей.

Активними учасниками інноваційної діяльності є венчурні (ризикові) компанії. Це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень та фінансування інноваційних проєктів.

5.3. Венчурне підприємництво та його організаційні форми

Інноваційне підприємництво вимагає великих витрат, які далеко не завжди виправдовуються. Світовий досвід свідчить, що далеко не всі інноваційні ідеї втілюються на практиці. Причинами цього є помилки в обґрунтуванні, недостатньо «чисті» результати експериментів, недостатність коштів для розвитку виробництва, тривалі строки інноваційного процесу, які приводять до старіння нововведень тощо.

В останні роки інноваційною діяльністю найбільш активно займаються невеликі фірми, що отримали назву венчурних (ризикових).

Венчурне підприємство (венчур) — це, як правило, мале підприємство, яке спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробках, створенні та впровадженні нововведень і пов'язане з високим ступенем ризику.

Венчурна діяльність в останні десятиріччя вважається найбільш ефективною і поширеною формою діяльності, направленою на інтенсифікацію процесу використання нововведень. Сутність її полягає в тимчасовому об'єднанні капіталів декількох юридичних та (або) фізичних осіб і створення на договірних засадах невеликих, проте вельми мобільних й ефективних підприємств по доведенню до комерційної кондиції окремих винаходів. Після доведення винаходів ці підприємства або поглинаються більш крупними фірмами (найчастіше з числа компаньйонів по венчурній діяльності) або шляхом продажу ліцензій посилюють свої фінансові позиції і на базі винаходів розгортають підприємницьку діяльність по створенню власного виробництва. Яскравими прикладами останнього варіанту видозміни венчурного підприємства є відомі американські фірми Тексас інструментс, Ксерокс, Теледайн. Досить крупні фірми, наприклад Дженерал Електрик, Боїнг, Дженерал Моторз та інші фінансують венчурні підприємства. Це пояснюється тим, що ці фірми орієнтують свою діяльність на модернізацію випускаємої ними продукції з мінімальною долею ризику. І хоча кожна з них володіє потужною власною експериментальною базою, вони спостерігають за венчурним відпрацюванням винаходів, що пов'язані зі значним ризиком, зі сторони.

Діяльність венчурних фірм пов'язана зі значним ризиком банкрутства, однак зростання їх кількості пояснюється рядом чинників. До **передумов створення венчурів** відносять :

1) необхідність розробки принципово нових продуктів і технологій, яких на ринку ще не має;

- 2) відокремленість від крупного поточного виробництва і можливість науково-технічної творчості;
- 3) наявність стійкої пропозиції на інвестиційному ринку;
- 4) можливість швидкого збагачення в результаті інтенсивної творчої праці.

Такі компанії, як правило, обіцяють дуже високі дивіденди по своїх акціях. На сьогоднішній час вони поширені у галузі електроніки, приладобудування, робототехніки, інформатики, біоінженерії тощо.

Венчурна фірма створюється, як правило, невеликою групою однодумців-інженерів, винахідників, менеджерів з певним досвідом роботи у лабораторіях крупних фірм.

Перевагою венчурної фірми є, з одного боку, вузька спеціалізація і концентрація матеріально-технічних і фінансових ресурсів на обраному напрямку дослідження; а з іншого боку, можливість швидкої переорієнтації та інші напрямки досліджень.

Основним критерієм класифікації венчурних фірм виступає **джерело фінансування**. У зв'язку з цим найбільш поширеними формами венчурного підприємництва вважаються:

- 1) незалежний (чистий) венчур;
- 2) зовнішній венчур (впроваджувальні фірми, створювані на пайових засадах крупними корпораціями);
- 3) венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами;
- 4) внутрішній венчур (внутрішні венчурні відділи на підприємствах — науково-дослідні бюро, дослідно-конструкторські бюро, науково-промислові відділи).

Незалежний (чистий) венчур створюється у формі акціонерного товариства, рекламуючи свою ідею нововведення і акумулюючи для її реалізації кошти індивідуальних та інституціональних інвесторів.

Зовнішні венчури створюються одним чи декількома підприємствами на дольових засадах і організаційно оформлюються у вигляді науково-дослідних консорціумів. Виділяють наступні основні види зовнішніх венчурів:

- 1) створювані з метою проведення фундаментальних довгострокових досліджень. Такий венчур має власну науково-дослідну базу (лабораторії, дослідні виробництва, інформаційно-обчислювальні центри, інші елементи науково-виробничої інфраструктури). Замовниками його можуть бути військово-промислові концерни, він може частково отримувати державні субсидії.

- 2) створювані з метою активізації наукової діяльності науково-дослідних інститутів, університетів, на їх виробничій базі з використанням наявного науково-виробничого потенціалу. Такий венчур для

опрацювання та апробації ідей отримує від корпорацій донорське фінансування і носить міжгалузевий характер.

3) створювані всередині галузі корпораціями на дольових засадах з метою розробки галузевих стандартів, нормативів, технічних вимог і контролю за їх дотриманням. Такий венчур може створюватись під егідою крупної компанії, має тимчасовий характер і часто розпадається через внутрігалузеву конкуренцію;

4) Невеликі зовнішні венчури можуть організовуватись за ініціативою самих вчених і винахідників у вигляді дочірніх компаній з власним науково-виробничим циклом.

Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами, можуть також використовувати й інші джерела фінансування: кошти крупних корпорацій, банків, пенсійних та благодійних фондів, страхових компаній, особисті заощадження інвесторів, частково державні субсидії. Попит на венчурний капітал у таких фірм дуже великий і не задовольняється комерційними банками, які утримуються від великого ризику. Це викликало виникнення спеціалізованих венчурних інвестиційних фондів та компаній. Мета таких закладів — акумулювання венчурного капіталу і венчурне фінансування та кредитування спеціалізованих ризикових фірм (венчурів).

Розглянутим трьом організаційним формам венчурного підприємництва історично передували **внутрішній венчур**. У 60-ті роки в США крупні концерни і корпорації створювали в своїх структурах автономні науково-дослідні та проектні групи чи відділи, які зосереджувались на пошуку, обґрунтуванні ідей, виробництві дослідних зразків та налагодженні виробництва нових видів продукції, впровадженні технологічних процесів. Фінансувались внутрішні венчури за рахунок основної діяльності компанії.

В деяких корпораціях внутрішні венчури існують і зараз, але на думку багатьох західних вчених така форма венчурного підприємництва вичерпала себе. До недоліків **внутрішнього венчура** відносять:

1) матричну систему управління (тобто подвійну залежність венчура від керівництва корпорації і керівництва венчурного проекту);

2) відсутність конкуренції як стимулу до інтенсифікації робіт, що не завжди забезпечує високу якість інноваційних продуктів;

3) обмеженість засобів фінансування венчурних проектів в період економічного спаду в корпорації. Так, в періоди спаду виробництва на підприємстві фінансових ресурсів на нововведення не вистачає і інноваційний процес практично призупиняється.

Як правило, венчурні фірми обслуговують перші дві стадії інноваційного процесу (народження чи пошук ідей та техніко-економічне обґрунтування проекту). Лише деякі венчурні фірми виготовляють дослі-

дні зразки та вивчають ринок збуту продукції. Для розгортання поточного виробництва у венчурних фірм, як правило, не вистачає матеріально-технічних і фінансових ресурсів.

Венчурне підприємництво у розвинених країнах Заходу користується всебічною підтримкою як зі сторони уряду і місцевих органів влади, так і зі сторони крупних національних і транснаціональних компаній.

Основними джерелами фінансування інноваційної діяльності є:

- кошти Державного бюджету України;
- кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим;
- власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;
- кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб;
- інші джерела, не заборонені законодавством України.

Одним з нових та перспективних методів фінансування інноваційної діяльності є *венчурне фінансування*. Таке фінансування може здійснюватися на усіх стадіях життєвого циклу виробництва продукту.

5.4. Інтелектуальні інвестиції

Однією з форм інноваційних інвестицій є **інтелектуальні інвестиції** — вкладення в об'єкти інтелектуальної власності (придбання інтелектуальних товарів та послуг), які здійснюються в таких видах:

- придбання виключних прав користування (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки);
- придбання інформаційних послуг, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій;
- придбання інтелектуальної продукції у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо чи відео запису;
- вкладання в людський капітал — це витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Інтелектуальні інвестиції тісно пов'язані з *інтелектуальною власністю*, яка може існувати у таких випадках:

- *виняткова(виключна)* — це власність, яка запатентована або захищена авторським правом;
- *інформаційна* — це власність, яка існує у вигляді знань, ідей, досвіду, навичок, кваліфікації. Така власність не має правового захисту, вона реалізується на контрактних засадах у вигляді інформаційних послуг через навчання, освіту, публікацію;

– *ліцензійна* — це власність, яка існує або реалізується шляхом придбання інвестором прав володіння чи користування, зафіксованих ліцензіями.

Відповідно до видів інтелектуальної власності розрізняють такі *об'єкти інтелектуальних інвестицій*:

- **винахід** — це технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). Право власності на винахід закріплюється патентом на 20 років.

- **корисна модель** — нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою, яке закріплюється патентом на 5 років із можливим продовженням ще на три роки.

- **промисловий зразок** — це результат творчої діяльності людини в галузі художнього конструювання, який визначає зовнішній вигляд промислового виробу і призначений для задоволення естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки видаються терміном на 10 років із можливим продовженням строку ще на п'ять років.

- **знак для товарів і послуг** — це позначення, за яким товари та послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів та послуг інших осіб. Об'єктом знаку можуть бути словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі чи поєднанні кольорів. Право власності на знаки закріплюється патентом на 10 років із можливим продовженням кожні 10 років.

Фінансування інтелектуальних інвестицій може здійснюватись з трьох основних джерел:

- бюджетних асигнувань і коштів державних підприємств;
- приватно-підприємницького капіталу;
- спонсорських коштів, субсидій окремих фірм чи приватних осіб.

5.5. Державне регулювання інноваційної діяльності

Законодавство України у сфері інноваційної діяльності базується на Конституції України і складається із законів України «Про інвестиційну діяльність», «Про наукову і науково-технічну діяльність», «Про наукову і науково-технічну експертизу», «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків», «Про спеціальну економічну зону «Яворів», Закону України «Про інноваційну діяльність» та інших законодавчих актів, що регулюють суспільні відносини у цій сфері

Головною метою державної інноваційної політики в Україні є створення соціально-економічних, організаційних та правових умов для

ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва та реалізації нових видів конкурентноздатної продукції.

Усвідомлення великої значимості підтримки інноваційних процесів в Україні засвідчило прийняття, починаючи з кінця 90-х рр. ХХ ст., низки програмних нормативних документів, які в тій чи іншій частині регулюють питання інноваційної діяльності в Україні.

Закон України «Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності» № 1977, який був прийнятий Верховною Радою України ще 13 грудня 1991 р. та став першим нормативним актом такого роду на теренах СНД, закладав основи державної політики в науково-технологічній сфері, визначав її основні завдання, механізми формування та реалізації. У 1993 р. було прийнято низку законів, спрямованих на охорону інтелектуальної власності, які відкривали шлях до формування ринку інновацій та участі України у міжнародному трансфері технологій. Важливе значення мали також закони «Про науково-технічну інформацію» (1993 р.) та «Про наукову і науково-технічну експертизу» (1995 р.), причому останній був визнаний еталонним для держав-учасниць СНД.

Базовий Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність», який визначає основні напрями державної політики в цій сфері і правове поле владних структур, був прийнятий 1 грудня 1998 року. Його положення набули розвитку в наступному знаковому нормативному акті — Законі України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року, в якому відбувся перехід від акценту на суто науково-технічній сфері, якою законодавство обмежувалося досі, до методології проектного управління інноваційними процесами. В законі було визначено організаційні механізми та засоби фінансової підтримки виконання інноваційних проектів. Великі надії пов'язувалися з встановленням пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності, зокрема, за рахунок ПДВ, що було визначено Законом. Зокрема, для інноваційних підприємств Законом було визначено:

1. Пільги по податку на прибуток: 50 % податку на прибуток, одержаний від виконання інноваційних проектів, мали залишатися у розпорядженні платника податків, зараховуватися на його спеціальний рахунок і використовуватися ним виключно на фінансування інноваційної, науково-технічної діяльності і розширення власних науково-технологічних і дослідно-експериментальних баз (ст. 21);

2. Пільги по сплаті земельного податку: інноваційні підприємства мали сплачувати його за ставкою у розмірі 50 % діючої ставки оподаткування (ст. 21) (від земельного податку також звільнено заклади куль-

тури, науки, освіти, охорони здоров'я, соціального забезпечення, фізичної культури і спорту);

3. Пільги по податку на додану вартість: 50 % ПДВ по операціях з продажу товарів (виконання робіт, надання послуг), пов'язаних з виконанням інноваційних проектів, мали залишатися у розпорядженні платника податків, зараховуватися на його спеціальний рахунок і використовуватися ним виключно на фінансування інноваційної, науково-технічної діяльності і розширення власних науково-технологічних і дослідно-експериментальних баз (ст. 21); від оподаткування також звільнялася вартість ввезених в Україну певних товарів для виконання інноваційних проектів (ст. 22);

4. Митні пільги: необхідні для виконання пріоритетного інноваційного проекту сировина, устаткування, обладнання, комплектуючі та інші товари (крім підакцизних товарів), які не виробляються в Україні, або виробляються, проте не відповідають вимогам проекту, при ввезенні в Україну протягом строку чинності свідоцтва про державну реєстрацію інноваційного проекту мали бути звільнені від сплати ввізного мита (ст. 22);

5. Інноваційним підприємствам було дозволено прискорену амортизацію основних фондів і встановлено щорічну двадцятивідсоткову норму прискореної амортизації основних фондів групи 3 (ст. 21).

На жаль, Закон «Про інноваційну діяльність» так і не вступив у дію у повному обсязі. Визначальну роль в цьому відіграло призупинення, одразу після його прийняття, низки головних положень щодо надання податкових та митних пільг для інноваційних підприємств. Це призупинення здійснювалося законами України про Державний бюджет 2003, 2004 та 2005 рр., а в рамках перегляду держбюджету у березні 2005 р. статті 21-22 Закону було повністю скасовано. Не було реалізовано й положення закону щодо організаційної системи управління інноваційними процесами, зокрема — створення уповноважених державних та регіональних установ.

Відсутність практичної реалізації прийнятої нормативної бази не могла не відбитися негативним чином на стані інноваційної діяльності в Україні. Стан останньої визначається трьома чинниками: станом науки, станом інноваційної інфраструктури, попитом на інновації з боку матеріального виробництва. Тенденція до переважання негативних змін в науці і сьогодні залишається домінуючою. У фундаментальній науці продовжується постаріння наукових кадрів, старіння дослідно-лабораторного оснащення; зростання диспропорцій в науково-технічній інфраструктурі обмежує можливості створення інноваційного продукту, придатного для комерційної реалізації на внутрішньому та зовнішньому ринках; організація науково-технічної інфраструктури, фінансового

забезпечення та менеджменту стає дедалі менш придатною для реалізації великих інноваційно-інвестиційних проєктів, поступово переорієнтовується на виконання дрібних, периферійних проєктів і завдань. Внаслідок цього не відбувається суттєвих позитивних зрушень в структурі промислового виробництва, яка в ході змін 90-их років втратила значну частину виробництв нових технологічних укладів і сьогодні не відповідає критеріям розвинених країн.

Підсумки аналізу розвитку інноваційної діяльності дають підстави зробити висновок про подальше поглиблення стагнації в інноваційній сфері, нехтування в державній політиці потребами формування технологічних основ економіки, заснованої на знаннях, закріплення технологічного відставання України від розвинених держав світу.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під поняттям «інновація»?
2. Які основні типи інновацій?
3. Які основні стадії інноваційного процесу?
4. Яке підприємство вважається інноваційним?
5. У чому сутність венчурного підприємництва та які його організаційні форми?
6. Назвіть передумови створення венчурів.
7. Які основні недоліки внутрішнього венчура?
8. З яких джерел здійснюється фінансування інноваційної діяльності?
9. Охарактеризуйте інтелектуальні інвестиції.
10. Як здійснюється державне регулювання інноваційної діяльності?

6.1. *Поняття та види іноземних інвестицій*

6.2. *Правове регулювання іноземних інвестицій*

6.3. *Міжнародна інвестиційна діяльність та її інститути*

6.1. Поняття та види іноземних інвестицій

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

Іноземні інвестори можуть здійснювати інвестиції на території України у тих видах, які передбачені законом.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

– іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

– валюти України — відповідно до законодавства України;

– будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав;

– акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

– грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

– прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Закон України «Про режим іноземного інвестування» підкреслює, що іноземні інвестиції можуть здійснюватись у вигляді інших цінностей відповідно до законодавства України. Таким чином, можна вважати, що зазначений перелік не є вичерпним і при відсутності прямої заборони в законах України іноземні інвестиції можуть здійснюватись і в інших видах.

Для здійснення іноземних інвестицій в Україну дозволяється зараховувати перераховану із-за кордону виключно вільно конвертовану іноземну валюту. Відповідно до класифікатора іноземних валют та банківських металів до таких валют належать: австралійські долари, англійські фунти стерлінгів, датські крони, долари США, ісландські крони, канадські долари, норвезькі крони, шведські крони, швейцарські франки, японські єни та євро.

Іноземні інвестори здійснюють інвестиційну діяльність у грошовій формі виключно через інвестиційні рахунки, відкриті в уповноважених банках України. Після зарахування іноземної інвестиції на інвестиційний рахунок її подальше використання здійснюється в гривнях.

Об'єкти іноземного інвестування

Іноземні інвестиції можуть вкладатися в будь-які об'єкти, інвестування в які не заборонено законами України.

Іноземні інвестиції в Україні можуть здійснюватись у формах:

- часткової участі у підприємствах;
- створення підприємства;
- придбання нерухомого чи рухомого майна;
- придбання самостійно або за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- в інших формах, які не заборонені законодавством.

Підприємство з іноземними інвестиціями — підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Згідно ст.13 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції підлягають державній реєстрації. Незареєстровані іноземні інвестиції не дають права на отримання пільг та гарантій, наданих законом.

Іноземні інвестиції у грошовій формі реєструються у територіальних управліннях НБУ, а реєстрацію майнових іноземних інвестицій здійснюють Рада Міністрів Автономної Республіки Крим, обласні, Ки-

ївська та Севастопольська міські державні адміністрації. Термін подання документів — не більше 30 календарних днів з дати здійснення іноземної інвестиції. Реєстрацію іноземної інвестиції має бути здійснено в термін, що не перевищує 10 робочих днів з наступного робочого дня після дати надходження пакета необхідних документів. Факт реєстрації підтверджується видачею інформаційного повідомлення про державну реєстрацію іноземної інвестиції.

Законодавство України визначає широке коло іноземних інвесторів.

Іноземні інвестори — це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України. До них належать:

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

Отже, основним критерієм віднесення особи до категорії іноземний інвестор є два моменти:

по-перше, для фізичної особи-іноземця — постійне місце проживання, а для інших суб'єктів — місце знаходження за межами України;

по-друге, повинна мати місце діяльність, пов'язана з реалізацією іноземних інвестицій у передбачених законом формах. Інакше кажучи, віднесення особи до категорії іноземний інвестор, розповсюдження державно-правових гарантій і пільг можливе за умови, що кошти. Майно, інші види цінностей вкладаються в об'єкти підприємницької або іншої діяльності для одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

6.2. Правове регулювання іноземних інвестицій

Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються Законом України «Про режим іноземного інвестування», іншими законодавчими актами та міжнародними договорами України. Якщо міжнародним договором України встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України про іноземні інвестиції, застосовуються правила міжнародного договору. (ст.6 Закону України «Про режим іноземного інвестування»).

Таким чином правове регулювання іноземних інвестицій здійснюється національним законодавством, на яке має вплив міжнародне право.

Внутрішньодержавне право встановлює правовий режим іноземних інвестицій, а саме: національний, пільговий чи обмежувальний (стримуючий).

Найбільше розповсюдження в світі отримав національний режим, при якому іноземні інвестори за своїми правами та обов'язками прирівнюються до національних. У цьому випадку вітчизняні та іноземні інвестори виступають на ринку рівноправними партнерами. Привілейований режим, як правило, встановлюється шляхом повного або часткового звільнення від сплати митних та інших податків, надання певних пільг при ввезенні та вивезенні капіталу, сировини та обладнання.

Згідно ст.7 Закону України «Про режим іноземного інвестування» для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної діяльності. В окремих випадках при здійсненні інвестиційних проєктів відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватись пільговий режим інвестиційної діяльності.

Законами України можуть визначатись території, на яких діяльність іноземних інвесторів та підприємств з іноземними інвестиціями обмежується або забороняється, виходячи з вимог забезпечення національної безпеки.

Однією з найважливіших умов залучення іноземних інвестицій є гарантії стабільності законодавства, яке регулює правовий режим іноземних інвестицій. Загалом діяльність іноземних інвесторів в Україні регулюється багатьма нормативними актами різного рівня, керуватися якими іноземному інвестору досить важко у зв'язку з неоднозначністю положень.

Іноземні інвестиції в економіку України послідовно регулювались такими законодавчими актами:

1) Законом України «Про захист іноземних інвестицій на території України» від 10.09.91 р.

2) Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р.

3) Законом України «Про іноземні інвестиції» від 13.03.92 р.

4) Декретом Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування» від 20.05.93 р.

5) Законом України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» від 17.12.93 р.

6) Постановою Кабінету Міністрів України «Про концепцію створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні» від 14.03.94 р.

7) Законом України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.96 р. (який визнав такими, що втратили чинність Закон України «Про іноземні інвестиції», Декрет Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні»).

Найсприятливішим для іноземних інвесторів був Закон України «Про іноземні інвестиції», прийнятий ще у 1992 році; в ньому, зокрема, передбачались такі положення:

- іноземним інвесторам надавались гарантії не погіршення їх фінансового стану у разі зміни законодавства протягом 10 років;
- підприємства з іноземними інвестиціями звільнялись від сплати податку на доходи у виробничій сфері протягом 5 років, в торгівлі — 3 років, в посередницькій діяльності — протягом 2 років;
- іноземні інвестиції в Україні не підлягали націоналізації;
- в разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор мав право репатріації свого майна та доходів протягом 6 місяців;
- з іноземними інвесторами могли укладатись концесійні договори на розробку корисних копалин строком на 99 років.

Слід зазначити, що залучення іноземного капіталу має заохочуватись, але не повинно отримувати переваги перед внутрішнім капіталом. Як показав досвід, надання підприємствам з іноземними інвестиціями податкових пільг, яких не мають українські, зайняті в тій самій сфері діяльності, не вплинуло суттєво на інвестиційну активність іноземного капіталу, але спонукало до перетворення вітчизняних підприємств у спільні підприємства з формальною іноземною участю, що претендували на пільгове оподаткування.

Діяльність іноземних інвесторів на території України тривалий час регулювалась Декретом КМУ «Про режим іноземного інвестування» (травень 1993 р.) та Законом України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україну» (грудень 1993 р.). В цих законодавчих актах закріплювались майнові права іноземних інвесторів, але відмінялась більшість пільг.

Більшість державних гарантій збереглася в діючому законодавстві. Зокрема, в Законі України «Про режим іноземного інвестування» вказується, що при зміні гарантій захисту іноземних інвесторів на вимогу останніх протягом 10 років (з дня набрання чинності таким законодавством) застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в Законі України «Про режим іноземного інвестування» (ст. 8).

Законодавство України містить пряму заборону націоналізації іноземних інвестицій (іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації), а реквізиція їх може бути здійснена лише у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій.

Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями.

У разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення (у термін не пізніше шести місяців з дня припинення діяльності) своїх інвестицій в натуральній формі або у валюті інвестування в сумі фактичного внеску без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій.

Іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантується безперешкодний і негайний переказ за кордон їх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Важливу роль у залученні іноземних інвестицій відіграють заходи заохочення. В Україні заходи заохочення іноземних інвестицій можна диференціювати на дві групи. Перша — це система пільг, передбачених законодавством та міжнародними договорами України. (Що стосується надання пільг іноземним інвесторам, то, згідно з чинним законодавством — це прерогатива Верховної ради). Друга — заходи заохочення, встановлені законодавством про підприємницьку діяльність. Зазначені групи не існують ізольовано одна від одної. Деякі з них, а саме пільги в оподаткуванні, кредитуванні можуть відноситись як до першої, так і до другої групи.

Регулювання іноземних інвестицій у спеціальних (вільних) економічних зонах (ст.25) встановлюється законодавством про спеціальні (вільні) економічні зони. При цьому правовий режим іноземних інвестицій, що встановлюється у ВОЗ, не може створювати умови інвестування та здійснення господарської діяльності менш сприятливі, ніж встановлені Законом України «Про режим іноземного інвестування».

6.3. Міжнародна інвестиційна діяльність та її інститути

Світовий ринок інвестицій набуває все більшого значення як за обсягом руху міжнародних інвестицій, так і за можливостями маневрування капіталом. Міжнародна інвестиційна діяльність обумовлюється експортом капіталу за кордон (у грошовій чи товарній формі) з метою отримання прибутку та розширення економічного впливу і являє собою сукупність практичних дій інвесторів та учасників інвестиційної діяльності щодо вкладання капіталу за кордон. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами і об'єктами різних країн.

У широкому розумінні міжнародними є ті інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, що належать різним державам. У ву-

зькому значенні міжнародна інвестиція — це інвестиція за кордон або іноземна інвестиція.

Із країни базування здійснюється експорт капіталу, вона є місцем переважного базування інвестиційного суб'єкта (для фізичної особи — це країна громадянства, для юридичної — країна реєстрації). Інвестування капіталу, його безпосереднє вкладення здійснюється у приймаючій країні. Країни базування іноді називають країнами-донорами, а приймаючі країни — реципієнтами інвестицій.

З напрямком руху інвестиційних ресурсів пов'язані поняття «відтік капіталу» (або «втеча капіталу») та «чистий приплив капіталу». Відтік або втеча капіталу — це переведення значних розмірів капіталу в країни з більш сприятливим інвестиційним кліматом (для уникнення високого оподаткування, негативних наслідків інфляції та ін). Головною мотивацією втечі капіталу є гарантованість його вигідного розміщення в інших країнах. Чистий приплив капіталу — це різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) та обсягом вивозу капіталу у формі позик іноземним позичальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Розрізняють дві форми вивозу капіталу:

1) вивіз підприємницького капіталу, тобто його розміщення у виробничі підприємства країн-імпортерів (реципієнтів);

2) вивіз позичкового капіталу — у вигляді займів, кредитів тощо.

Підприємницький капітал, в свою чергу, поділяється на прямі та портфельні інвестиції.

Існує багато шляхів залучення іноземного капіталу для інвестування економіки країни. Найважливіші з них:

– прямі інвестиції через створення підприємств з іноземним капіталом, у тому числі спільних підприємств;

– портфельні інвестиції шляхом продажу іноземним інвесторам цінних паперів;

– кредити, позики та гранти міжнародних фінансових інституцій, країн, державних установ, міжнародних фондів, експортних агентств, банків тощо.

Інститути міжнародного інвестування

Міжнародні фінансові інститути поділяються на всесвітні та регіональні. До всесвітніх відносяться Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Банк міжнародних розрахунків.

Регіональні створюються за континентальною ознакою: Європейський банк реконструкції та розвитку, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку та ін.

Міжнародні та регіональні фінансово-інвестиційні організації створюються на базі багатосторонніх угод між державами. Їхня мета —

сприяти розвитку міжнародного та регіонального фінансового співробітництва, розвитку зовнішньої торгівлі, підтримання рівноваги платіжних балансів країн, що входять до них, регулювання курсів їх валют, надання кредитів цим країнам та гарантування приватних позик за кордоном.

Найбільш впливовими міжнародними валютно-кредитними установами є група Всесвітнього банку (Світовий банк), Міжнародний валютний фонд (МВФ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) та інші. Умови діяльності цих фінансових інститутів визначаються їх статутами і різняться між собою, що зумовлено специфікою функціонування цих інститутів.

Міжнародний валютний фонд надає позики переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, бюджету, на закупівлю критичного імпорту. На фінансові допомогу від МВФ мають право всі країни-учасниці — як багаті, так і бідні.

У діяльності **Світового банку** поряд з подібними напрямками, основне місце займають кредити, спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки. Світовий банк не надає позик ані розвиненим країнам, ані приватним особам, а лише платоспроможним урядам країн, що розвиваються. Чим бідніша країна, тим сприятливіші умови, на яких вона може отримати позику від Світового банку.

Кредити **Європейського банку реконструкції та розвитку** підтримують розвиток малого і середнього підприємництва.

Міжнародний валютний фонд — міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, яку створено з метою регулювання валютних відносин між країнами-членами ООН. МВФ має стежити за виконанням встановлених правил поведінки в галузі валютно-фінансових відносин, а також надавати ресурси для фінансування дефіцитів платіжних балансів тим країнам, які цього потребують. Заснований у 1944 р. на III Міжнародній валютно-фінансовій конференції (Бреттон-Вудс, США), а почав функціонувати у 1947 році. Має статус спеціалізованої установи ООН. Україна є членом МВФ з вересня 1992 року.

Порядок вступу України до МВФ: рік вступу — 1992 р.; квота — 0,7%; сума вступного внеску — 991,3 млн СДР; умови сплати вступного внеску: вільноконвертована валюта — 22,7%, національна валюта — 77,3%; регулятивний механізм впливу України на політику МВФ — 250 голосів як країна-член МВФ + 1 голос на кожні 100 тис. СДР квоти.

СДР — спеціальні права запозичення у МВФ — штучно створені міжнародні резервні засоби для регулювання платіжних балансів, поповнення офіційних резервів та розрахунків з МВФ. Випуск СДР розпочато з 01.01.1970 р. у вигляді спеціального запису на рахунках країн-членів МВФ. З 01.01.1999 р. СДР розраховується на базі питомої ваги

«кошика валют»: 39% долар США; 32% — євро; 18% єна; 11% фунт стерлінгів.

Капітал МВФ утворений за рахунок внесків країн-членів цієї організації. Розмір внеску визначається рівнем економічного розвитку країни та її місцем у світовій економіці й міжнародній торгівлі.

На фінансову допомогу від МВФ мають право всі країни-учасниці — як багаті, так і бідні.

Діяльність МВФ охоплює три основних напрями:

- кредитування;
- регулювання міжнародних валютних відносин;
- постійний нагляд за світовою економікою.

Основна особливість МВФ як кредитора — це його можливість впливати на господарську політику національних урядів. У кожному випадку розробляється державна програма фінансово-економічної стабілізації або структурної адаптації. Виділення кредитів залежить від трьох основних чинників:

- потреби в ресурсах (для вирівнювання платіжного балансу);
- квоти країни;
- виконання вимог МВФ (надання кредитів обумовлюється виконанням країною певних політичних та економічних вимог).

МВФ висуває ряд умов надання позик і кредитів:

- стабілізація економіки;
- зниження бюджетного дефіциту;
- стимулювання інвестиційних процесів;
- зменшення дотацій збитковим підприємствам і галузям;
- заходи щодо нормалізації платіжної дисципліни і виконання зобов'язань перед зовнішніми кредиторами;
- реалізація програми структурної перебудови та приватизації;
- здійснення митної політики з метою створення сприятливих умов для міжнародної торгівлі;
- скасування обмежень щодо рівня рентабельності для підприємств при переході до оподаткування прибутку.

МВФ використовує декілька механізмів надання фінансової допомоги.

Звичайне кредитування — це програма stand-by та програма розширеного кредитування EFF.

Пільгове кредитування — механізм розширеного фінансування структурної перебудови ESAF та механізм фінансування системних перетворень STF.

Компенсаційне та надзвичайне кредитування — CCFF.

Додаткове резервне кредитування — SRF.

Стенд-бай (stand-by agreement) — угода про резервні кредити між МВФ та країнами-членами цієї організації, яка надає додаткові права

позики до вже наявних у неї в таких ситуаціях, як тимчасова криза платіжного балансу.

Транш (від франц. *tranche* — скибка, шматочок) — частковий платіж великої грошової суми. У МВФ перші 25 % позики називаються золотим або резервним траншем. Отримання наступних траншів кредиту, як правило, пов'язано з успішним виконанням попередніх.

У разі несплати за кредит настає втрата інтересу до подальшого інвестування необов'язкового боржника.

Світовий банк — це група споріднених організацій, мета діяльності яких полягає в зменшенні бідності і підвищенні життєвих стандартів країн-членів шляхом сприяння їх економічному розвитку. Світовий банк — міжурядова установа, котра сприяє економічному розвитку країн-членів і є найвпливовішим міжнародним інституційним інвестором. Його структурними підрозділами є Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороннє агентство гарантій інвестицій (БАГІ), Міжнародний Центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Україна з вересня 1992 р. стала членом МБРР, у жовтні 1993 р. — учасницею МФК, а в 1995 р. — повним членом БАГІ.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку був створений одночасно з МВФ за рішенням валютно-фінансової конференції ООН у 1944 році в США (м. Бреттон-Вудс). Розпочав свою діяльність у 1946 році. Членами МБРР можуть бути лише країни, що вступили МВФ.

Основне завдання МБРР — стимулювання економічного розвитку країн, що розвиваються шляхом надання їм довгострокових кредитів (на 15 -20 років). Статутом МБРР визначено обов'язкове цільове використання наданих коштів — вони повинні використовуватись виключно на виробничі цілі та сприяти економічному зростанню країн (тобто об'єктом кредитування повинні бути реальні інвестиції). Позики надаються безпосередньо урядам та центральним банкам країн-членів або під їх гарантію. Відсоткова ставка орієнтується на рівень відсоткових ставок міжнародних ринків позикового капіталу та змінюється кожні шість місяців.

Увесь спектр позик, які надає МБРР, поділяється на дві великі групи — *інвестиційні позики і системні кредити на структурну перебудову економіки*.

Спільне фінансування є одним із важливих напрямів діяльності Банку. Воно є одним з основних засобів залучення іноземного капіталу до країн, що розвиваються. Спільне фінансування надходить із трьох основних джерел:

– *офіційні джерела*, до яких належать уряди, державні установи, багатосторонні фінансові установи;

– експортні кредитні установи, які безпосередньо фінансують закупівлі товарів і послуг у певній країні;

– фінансові посередники, які є джерелами приватного капіталу, комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди та ін.

Крім фінансових ресурсів, МБРР надає також технічну допомогу, дає рекомендації щодо розроблення економічної політики.

Міжнародна асоціація розвитку створена у 1960 році як філія МБРР (з метою зберегти вплив розвинутих західних держав на країни, що розвиваються) з метою фінансування проектів і програм розвитку у найбідніших країнах. МАР надає кредити на менш обтяжливих умовах, ніж умови МБРР.

МАР спеціалізується на сприянні економічному розвитку найбільш економічно відсталих країн світу шляхом надання пільгового фінансування. Це безвідсоткові кредити терміном до 50-ти років із 10-річним пільговим періодом, протягом якого стягуються тільки комісійні в розмірі 0,75 % на адміністративні витрати. Переважну більшість кредитів МАР надає країнам із найнижчим рівнем життя.

Фонди МАР формуються з внесків країн-членів, додаткових внесків розвинених країн-членів та відрахувань з прибутку МБРР.

Міжнародна фінансова корпорація створена у 1956 році. Входить до структури Світового банку, але юридично та фінансово незалежна. Мета МФК — сприяння розвитку приватного сектору в економіці. Фонди МФК складаються з доходів від акцій, власних позик (зокрема від МБРР), нерозподіленого прибутку. Високий міжнародний авторитет МФК дозволяє їй залучати капітал під найбільш низькими відсотками (7,5 — 8 %). Маржа, яку стягує корпорація при наданні кредиту, становить 0,5 %. МФК надає довгострокові кредити під ринкові проценти високорентабельним приватним підприємствам без гарантії уряду, термін погашення погоджується по кожному проекту.

Корпорація фінансує створення нових компаній або бере участь в розширенні існуючих чи в модернізації діючих компаній в різних секторах економіки; вона має право безпосередньо брати участь в акціонерному капіталі підприємств, що будуються або розширюються, з правом подальшого перепродажу акцій приватним підприємцям.

Більшість компаній, які фінансує МФК, є прибутковими. Корпорація проводить чіткий аналіз кожного проекту, перед тим як прийняти рішення про інвестування. Вона перевіряє техніко-економічне обґрунтування, потенційні ризики, структуру управління, можливості фінансування та технологію.

Для отримання фінансування проекту зі сторони МФК необхідно виконати дві основні умови: він повинен бути корисним для країни і прибутковим для інвесторів. МФК підтримує лише ті підприємства, які

використовують ресурси ефективно і не залежать від ринкових викривлень, таких як субсидії, тарифний захист та податкові пільги. Фінансуючи переважно приватні підприємства, МФК може також інвестувати підприємства з частковою державною власністю при умові, що залучений приватний сектор і підприємство керуються на комерційній основі.

На даний момент МФК — найбільший інвестор у Центральній та Східній Європі: вона фінансує в цьому регіоні більше 40 проєктів на суму понад 1,5 млрд. доларів.

У 1986 році з ініціативи МФК створена консультативна служба з іноземних інвестицій — Foreign Investment Advisory Service (ФІАС). Керівництво цією службою спільно з МФК здійснюють БАГІ та МБРР. ФІАС на прохання урядів країн, що розвиваються, розробляє найбільш раціональні шляхи залучення іноземних інвестицій, вивчає інвестиційний клімат країни, допомагає у розробці інвестиційного законодавства та створенні організацій та установ, необхідних для залучення прямих іноземних інвестицій.

Багатостороннє агентство гарантій інвестицій створене у 1988 році. Мета — сприяти інвестуванню у країни, що розвиваються шляхом усунення перешкод некомерційного характеру. БАГІ здійснює страхування іноземних інвесторів від збитків, пов'язаних з некомерційним ризиком. БАГІ проводить страхування капіталовкладень у країнах, що розвиваються, на випадок політичних ризиків: неконвертованості валюти, від експропріації, воєн, заворушень, зривів контрактів та ін., що сприяє розвитку діяльності інститутів Світового банку.

БАГІ пропонує страхове забезпечення інвестицій у таких випадках:

- відсутність конвертованої валюти. В цьому випадку реалізується захист від втрат, що виникають у зв'язку з неможливістю конвертації прибутку від інвестицій, отриманих в місцевій валюті, в тверду валюту для переводу за межі країни. Тобто це захист від втрат, що виникли у зв'язку з неможливістю конвертувати місцеву валюту в іноземну для її переказу за межі країни перебування;

- експропріація. В цьому випадку забезпечується захист від втрат, що виникають у зв'язку з діями уряду країни перебування, які можуть скоротити, обмежити або ліквідувати права власності чи контролю над нею, а також права на застраховані інвестиції;

- війна і громадянська непокоря. В цьому випадку забезпечується захист від збитків, викликаних військовими діями або громадянськими заворушеннями, які призвели до руйнування чи нанесення шкоди матеріальним активам підприємства або до створення перешкод для його діяльності;

- розірвання договору. В цьому випадку забезпечується захист від втрат, які виникають у випадку відмови від зобов'язань за контрактом

або його порушення, коли немає змоги звернутися до суду або рішення суду не приймається в розумні терміни чи таке рішення не може бути виконано.

Отже, БАГІ здійснює страхування капіталовкладень від політичного ризику на випадок експропріації, війни, зриву контрактів.

БАГІ також надає технічну допомогу, дає рекомендації щодо покращення умов для притоку інвестицій в країну, сприяє розробці та реалізації інвестиційних програм і проектів.

Міжнародний Центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) заснований у 1966 році і призначений для сприяння зростанню потоків міжнародних інвестицій через надання послуг щодо арбітражного розгляду і врегулювання суперечок між урядами і іноземними інвесторами, надання консультативних послуг, проведення наукових досліджень, надання інформації щодо інвестиційного законодавства.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) веде свою історію від заснованого в довоєнні роки Банку міжнародних розрахунків (БМР) в Базелі (Швейцарія) — й фактично єдиної на той час міжнародної валютно-кредитної установи. БМР був заснований у 1930 році міжурядовою угодою Бельгії, Великобританії, Італії, Німеччини, Франції, Японії та конвенції цих держав зі Швейцарією. Це була угода між центральними банками вказаних країн. Основною функцією БМР було сприяння співробітництву між центральними банками з метою створення сприятливих умов для здійснення міжнародних фінансових операцій.

Після другої світової війни створюється ряд валютно-кредитних установ на регіональному рівні, таких як Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку та інші організації.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) заснований у 1991 р. і є регіональним міжнародним банком. Головною особливістю ЄБРР, що відрізняє його від інших банків розвитку, є підтримка ним саме приватної підприємницької ініціативи. Банк створено спеціально для сприяння економічним реформам у країнах Східної Європи та державах — колишніх республіках СРСР.

Банк був створений на основі міжурядових угод щодо сприяння проведення реформ в країнах Центральної та Східної Європи в умовах переходу до ринкових відносин, штаб-квартира ЄБРР знаходиться в Лондоні. Метою банку є сприяння розвитку держав Центральної та Східної Європи, проведення в них ринкових реформ, тобто сприяння переходу до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, а також розвитку приватного підприємництва.

Капітал ЄБРР — 10 млрд. ЕКЮ. Держави-члени відповідно до встановлених квот підписуються на акції банку. Найбільша частка акцій на-

лежить США — 10 %, Великобританія, Німеччина, Італія, Франція та Японія мають однакову частку — по 8,5175 %. Частка колишнього СРСР дорівнювала 6,0 % (600 млн. ЕКЮ), яка тепер поділена між країнами — колишніми республіками СРСР. Україна стала членом ЄБРР 12 серпня 1992 року. У середині 1993 року Банк відкрив філіал у Києві.

Не менше 60 % Здійснюваного банком фінансування повинно спрямовуватись у підприємства приватного сектору чи державні підприємства, що виконують державну програму приватизації, і не більше 40 % — у державну інфраструктуру або інші проекти.

ЄБРР є комерційним банком і тому умови його кредитування відрізняються від умов кредитування МВФ та МБРР.

У своїй діяльності ЄБРР керується наступними принципами:

- банк не повинен конкурувати з іншими організаціями;
- банк спеціалізується на сприянні проведення реформ у країнах з колишньою плановою економікою;
- кошти вкладаються, головним чином, у приватний сектор, причому тільки в певні галузі (об'єкти енергетики, АПК, реконструкція металургійних комбінатів).

До тих, хто прагне отримати кредити, ЄБРР висуває певні вимоги:

- 1) зацікавлений у кредиті чи представник банку повинні підготувати економічну модель використання і повернення кредиту (бізнес-план);
- 2) кредит видається під заставу, що перевищує суму кредиту в 1,5 — 2 рази;
- 3) зацікавлена сторона повинна ввійти до проекту з власним капіталом у співвідношенні 70:30;
- 4) розмір власних активів підприємства не повинен перевищувати 2,5 млн. дол. США;
- 5) мінімальна сума кредиту, яка може виділятися по лінії ЄБРР, складає 50 тис. дол., максимальна — 2,5 млн. дол.

В Україні ЄБРР реалізує проекти як для державних підприємств, так і для приватного сектору економіки, висуваючи при цьому такі умови кредитування малого та середнього бізнесу:

- розмір кредиту становить від 50 тис. до 2,5 млн. дол. США з терміном дії до 5 років;
- забезпечення кредиту заставою у розмірі не менше 125 %;
- загальна вартість проекту повинна складати від 75 тис. до 4 млн. дол. США, при цьому власний внесок позичальника — не менше 30 % вартості проекту, а чисельність працюючих — не більше 500 осіб.

Європейський інвестиційний банк створений у 1958 році. Основна мета діяльності банку — фінансування проектів, що мають регіональне, галузеве та загальноєвропейське значення. Кредити надаються терміном від 20 до 25 років на ринкових умовах. Пріоритет надається

галузям інфраструктури (енергетика, транспорт, телекомунікації) та охороні навколишнього середовища.

Європейський банк валютного співробітництва створений у 1973 році в рамках Європейської валютної системи виконує функції, аналогічні МВФ — надає кредити на покриття дефіциту платіжного балансу.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Дайте визначення іноземних інвестицій.
2. Які види іноземних інвестицій ви знаєте? Дайте їх коротку характеристику.
3. Які основні положення Закону України «Про режим іноземного інвестування»?
4. Кого можна вважати іноземним інвестором?
5. Які заходи щодо заохочення залучення іноземних інвестицій?
6. Які можливі шляхи залучення іноземного капіталу?
7. Які інститути міжнародного інвестування Ви знаєте ?
8. Сутність та характеристика міжнародної асоціації розвитку.

ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦЬЛЬНОСТІ ІНВЕСТИВАННЯ

- 7.1. Види оцінки ефективності інвестицій
- 7.2. Методи оцінки ефективності інвестицій
- 7.3. Метод розрахунку чистого приведеного доходу (NPV)
- 7.4. Метод визначення рентабельності інвестицій (PI)
- 7.5. Метод визначення внутрішньої норми рентабельності (IRR)
- 7.6. Метод розрахунку періоду окупності (PP)

7.1. Види оцінки ефективності інвестицій

Ідея будь-якого вкладення капіталу повинна обґрунтовуватися розрахунками того, якою мірою майбутні доходи покрийуть нинішні (поточні) витрати. На це питання мусить відповісти кожний інвестор від приватної особи до держави загалом.

Оцінка ефективності інвестицій є найбільш відповідальним і вирішальним етапом у процесі прийняття інвестиційних рішень. Від результатів цієї оцінки, її об'єктивності та обґрунтованості, залежить прийняття даного проекту до реалізації або його відхилення. Дана оцінка дозволяє передбачити строки повернення вкладеного капіталу, ефективність його використання, темпи розвитку підприємства тощо.

Світовий досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів інвестиційного аналізу, за допомогою яких здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і зіставляється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямків інвестування окремих програм (проектів) або об'єктів.

Ефективність інвестицій знаходить своє вираження у взаємопов'язаній системі показників обчислення ефективності (оцінки привабливості) інвестування, що різнобічно характеризують ефективність використання інвестованого капіталу.

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

Фінансова (комерційна) оцінка ефективності інвестицій враховує фінансові наслідки реалізації інвестиційного проекту для його безпосередніх учасників.

Бюджетна оцінка ефективності відображає фінансові наслідки здійснення проекту для державного, регіонального чи місцевого бюджету, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів.

Економічна оцінка характеризує ефективність інвестицій для народного господарства в цілому або для галузі, групи підприємств, регі-

ону тощо. Така оцінка проводиться з позиції всього суспільства і виходить за межі прямих фінансових інтересів окремих учасників інвестиційного проекту.

Аналіз фінансової та економічної оцінки ефективності інвестицій доповнюють один одного, хоча сучасного інвестора перш за все цікавить комерційна ефективність інвестиційного проекту.

7.2. Методи оцінки ефективності інвестицій

В розвинутих країнах з ринковою економікою розроблений і широко застосовується великий арсенал методів оцінки ефективності реальних інвестицій.

Стандартизований підхід до оцінки та аналізу інвестиційних проектів було запроваджено завдяки діяльності Міжнародного центру промислових досліджень при ЮНІДО (UNIDO, United National Industrial Development Organization — Організації ООН з проблем промислового розвитку). У 1978 році було опубліковано «Керівництво з оцінки проектів», у роботі над створенням якого брали участь головні міжнародні фінансові інститути (МБПП, МВФ та ін.). Ця методика була спеціально розроблена для техніко-економічного обґрунтування інвестиційних проектів у країнах, що розвиваються. Мета даної методики полягала у наданні країнам, що розвиваються, інструменту для визначення якості інвестиційних пропозицій, і сприянні стандартизації промислових техніко-економічних досліджень. Розрахунки ефективності, виконані у відповідності із зазначеною методикою, визнаються зарубіжними інвесторами, і це полегшує проходження міжнародної експертизи інвестиційних проектів, що особливо актуально для проектів, які потребують залучення іноземних інвестицій. Саме ця методика використовується для аналізу інвестиційних проектів і в Україні.

У найбільш загальному випадку сукупність кількісних методів, що використовуються для оцінки ефективності інвестицій, можна поділити на дві групи: прості (статичні) та динамічні (методи дисконтування).

До статичних методів оцінки ефективності інвестицій відносять:

- метод визначення строку окупності інвестицій (PP);
- метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій (ROI) або середньої норми прибутку на інвестиції (ARR).

Прості методи, як правило, використовуються для попередньої оцінки ефективності інвестицій. Вони оперують окремими значеннями вхідних даних і не враховують нерівномірність надходження грошових потоків

Для більш точного і детального аналізу ефективності інвестицій, а також для оцінювання ефективності великих інвестиційних проєктів (реконструкції, технічного переозброєння, впровадження ліній, механізації і автоматизації виробництва тощо) необхідно використовувати методи, засновані на принципах дисконтування грошових потоків, тобто динамічні методи, які також називають методами дисконтування, бо вони базуються на теорії вартості грошей в часі. Відповідно до розробок ЮНІДО до методів, в яких використовується дисконтування, відносять:

- метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV);
- метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI);
- метод визначення внутрішньої норми рентабельності інвестицій (IRR);
- метод розрахунку дисконтованого періоду окупності інвестицій (PP).

Всі зазначені показники мають одну важливу особливість: витрати і доходи розділені в часі приводяться до одного (базового) моменту часу. Базовим моментом часу, як правило, приймається дата початку реалізації інвестиційного проєкту.

7.3. Метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV)

Одним з основних методів економічної оцінки ефективності інвестицій вважається метод розрахунку **чистого приведенного доходу (NPV — Net Present Value)**. Сутність методу зводиться до розрахунку чистої теперішньої вартості — NPV, яку можна визначити як величину, одержану шляхом дисконтування різниці між річними надходженнями та відтоками грошей, накопичуваних протягом економічного життя проєкту.

Метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV) дозволяє отримати найбільший узагальнений результат інвестування, а саме його кінцевий ефект, виражений в абсолютній сумі. Чистий приведений дохід визначається як сума ефектів за весь розрахунковий період, приведена до базового моменту часу, або як перевищення інтегральних результатів над інтегральними витратами.

При разовому інвестуванні чистий приведений дохід розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} - IC \quad (6.1)$$

де R_i — річні грошові надходження в i -ий рік,

IS — стартові інвестиції,
 n — термін економічного життя проекту,
 r — ставка дисконтування.
 При цьому вираз

$$\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (6.2)$$

виражає загальну нагромаджену величину дисконтованих надходжень, тобто теперішню вартість майбутніх грошових потоків, які генеруються проектом.

Отже, чистий приведений дохід відрізняється від теперішньої вартості на величину інвестиційних витрат:

Якщо розрахований чистий приведений дохід має позитивне значення ($NPV > 0$), то інвестиційний проект вважається ефективним (при даній ставці дисконтування) і розглядається питання про його прийняття. Причому чим більше значення показника чистого приведенного доходу, тим ефективніший проект.

Інвестиційний проект, за яким показник чистого приведенного доходу є від'ємним або рівним нулю ($NPV \leq 0$) повинен бути відхилений, оскільки він не принесе інвестору прибуток на вкладений капітал. Зокрема, при від'ємному значенні чистого приведенного доходу ($NPV < 0$) інвестор понесе збитки, тобто проект неефективний; а при умові рівності показника чистого приведенного доходу нулю ($NPV = 0$) проект не прибутковий, але і не збитковий.

Таким чином критерії прийняття інвестиційного проекту до реалізації за показником NPV наступні:

Якщо $NPV > 0$ проект вважається ефективним.

Якщо $NPV \leq 0$ проект вважається не ефективним і повинен бути відхилений як такий, що принесе додаткових доходів інвесторові.

У реальній практиці господарювання процес інвестування у більшості випадків здійснюється не одномоментно, а проходить цілий ряд етапів. Тому, за виключенням першого етапу, всі наступні інвестовані суми повинні приводитись до теперішньої вартості (диференційовано по кожному етапу наступного інвестування). Отже, якщо інвестиційний проект передбачає послідовне інвестування фінансових ресурсів на протязі декількох років (m років), тоді формула (1.6) для розрахунку чистого приведенного доходу зміниться наступним чином:

$$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=0}^m \frac{I_i}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^T \frac{R_i - I_i}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^T \frac{P_i}{(1+r)^i} \quad (6.3)$$

де I_i — інвестиції, здійснені на i -му кроці розрахунку,

R_i — чистий потік платежів,

T — горизонт розрахунку (рівний строку економічного життя проекту, тобто періоду, протягом якого інвестиційний проект генерує приток грошових коштів), розраховується як максимальне значення між n і m .

Тобто чистий приведенний доход виражає різницю сум дисконтованих на один момент часу показників доходу та інвестиційних витрат.

Обчислюючи величини R_i потрібно враховувати всі види надходжень, що генеруються інвестиційним проектом (прибуток, амортизаційні відрахування та інше).

Не зважаючи на те, що метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV) вважається одним із найнадійніших у зарубіжній практиці, він має цілий ряд недоліків зокрема:

- вибрана ставка дисконтування приймається незмінною для всього періоду реалізації інвестиційного проекту. У той же час у майбутніх періодах у зв'язку зі змінами економічних умов ця ставка може змінюватись.

- при високій ставці дисконтування віддалені у часі платежі сприяють малий вплив на величину чистого приведенного доходу. Тому інвестиційні проекти, що значно відрізняються тривалістю економічного життя, можуть виявитись практично рівноцінними за кінцевим економічним ефектом.

Разом з тим слід відзначити й корисну особливість методу розрахунку чистого приведенного доходу: показники NPV різних інвестиційних проектів можна сумувати, що дозволяє використовувати метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV) при оцінці набору (портфелю) інвестиційних проектів.

7.4. Метод визначення рентабельності інвестицій

Метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI — **Profitability Index**) є продовженням методу розрахунку чистого приведенного доходу (NPV) Однак, на відміну від показника NPV показник PI є відносною величиною і визначається як відношення суми приведених доходів до суми приведених на ту ж дату інвестиційних витрат.

Формулу визначення індексу доходності можна представити у вигляді:

$$PI = \sum_{i=0}^n \frac{R_m}{(1+r)^i} : \sum_{i=0}^m \frac{I_i}{(1+r)^i} \quad (6.4)$$

Якщо $PI > 1$, проект вважається ефективним (прибутковим), і, навпаки при PI менше 1 — проект збитковий.

7.5. Метод визначення внутрішньої норми рентабельності

Метод визначення **внутрішньої норми рентабельності інвестицій (IRR — Internal Rate of Return)** полягає у визначенні показника, який характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які мають місце при реалізації інвестиційного проекту.

Внутрішня норма рентабельності є дуже популярним показником оцінки доцільності інвестицій в економічно розвинених країнах. Фактично IRR виражає розрахункову ставку відсотка, при якій отримувані доходи від інвестиційного проекту стають рівними витратами на цей проект, тобто внутрішня норма прибутковості представляє собою норму дисконту, при якій чистий приведений доход в процесі дисконтування буде приведений до нуля.

Якщо при деякій ставці дисконтування $r = d^*$ показник NPV дорівнюватиме нулю, то це означає, що приведені доходи стають рівними приведеним витратам. Така ставка дисконтування і отримала назву — внутрішня норма рентабельності. Рівняння для визначення IRR прийнято записувати у наступному вигляді:

$$\sum_{i=0}^T \frac{P_i}{(1 + IRR)^i} = 0 \quad (6.5)$$

Тобто IRR — це розрахункова ставка відсотка, при якій отримувані доходи від проекту стають рівними витратами на інвестиційний проект.

В загальному випадку, якщо значення IRR більше норми дисконту, яка використовується при обчисленні NPV (при умові, що $NPV > 0$), то реалізацію інвестиційного проекту можна вважати доцільною.

На практиці IRR розраховують за наближеною формулою:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (r_2 - r_1), \quad (6.6)$$

де r_1 , — норма дисконту, при якій NPV додатне,

r_2 — норма дисконту, при якій NPV від'ємне;

NPV_1, NPV_2 — значення чистого приведенного доходу при ставках дисконтування r_1 та r_2 відповідно.

7.6. Метод розрахунку періоду окупності

Метод розрахунку **періоду окупності інвестицій (PP — Payback Period)** полягає у визначенні періоду часу, протягом якого інвестиції будуть відшкодовані за рахунок доходів, отриманих від реалізації даного проекту.

$$SI = \sum_{i=0}^h \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (6.7)$$

де SI — сумарні інвестиції;

h — період окупності.

Період окупності визначається шляхом послідовного додавання членів ряду дисконтних доходів до тих пір, доки не буде отримана величина, яка дорівнює або перевищує сумарний обсяг інвестицій.

Позначимо

$$S_m = \sum_{i=0}^m \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (6.8)$$

Якщо $S_m < SI < S_{m+1}$, то термін окупності дорівнюватиме:

$$h = m + \frac{(SI - S_m)(1+r)^{(m+1)}}{R_{m+1}} \quad (6.9)$$

Цілком допустимим, хоч і менш точним, є методичний підхід до визначення терміну окупності інвестицій на основі середньорічної величини грошових потоків.

$$PP = \frac{SI}{CF_{\bar{h}\bar{d}\bar{d}}} \quad (6.10)$$

де $CF_{\text{сер}}$ — середня сума грошового потоку в теперішній вартості.

Метод розрахунку дисконтованого періоду окупності інвестицій (PP) найчастіше використовують для попередньої оцінки інвестиційних проектів.

Слід зазначити, що метод розрахунку дисконтованого періоду окупності інвестицій (PP) має суттєвий недолік, а саме: показник PP не враховує грошові потоки, які формуються після закінчення терміну окупності інвестицій.

Отже двома основоположними принципами оцінки ефективності інвестиційних проектів слугують: перший — віддача інвестованого капіталу у вигляді грошового потоку (суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань); другий — обов'язкове приведення загальних величин капіталу і грошового потоку до теперішньої чи майбутньої вартості шляхом дисконтування за допомогою спеціально розрахованого коефіцієнта приведення (дисконтного множника).

Усі розглянуті методи оцінки ефективності інвестицій тісно пов'язані між собою. Вони характеризують один і той же процес співставлення розподілених в часі ефектів від інвестицій, проте ця характеристика здійснюється з різних сторін. Тому для отримання об'єктивної та обґрунтованої оцінки ефективності інвестицій усі вищенаведені методи корисно застосовувати у комплексі.

Таким чином до розгляду слід приймати проекти, у яких показник чистого приведенного доходу додатний, індекс доходності не менший за одиницю, внутрішня норма прибутковості більше процентної ставки по кредитах і термін окупності яких мінімальний. В процесі ранжування інвестиційних проектів перевагу слід надавати тим, які мають більш високі показники ефективності.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які є види оцінки ефективності інвестицій?
2. Виходячи з яких позицій здійснюється фінансова (комерційна) оцінка ефективності інвестицій?
3. У чому полягає відмінність простих (статичних) та динамічних методів оцінки ефективності інвестицій?
4. За допомогою яких показників оцінюється ефективність інвестицій згідно динамічного підходу?
5. Охарактеризуйте метод чистого приведенного доходу (NPV). Які його переваги та недоліки у порівнянні з іншими методами оцінки ефективності інвестицій?
6. Охарактеризуйте метод індексу доходності інвестицій (PI).
7. Охарактеризуйте метод внутрішньої норми рентабельності інвестицій (IRR).
8. Охарактеризуйте метод періоду окупності інвестицій (PP).

8.1. *Поняття завдання та порядок розробки інвестиційного проекту*

8.2. *Учасники проекту*

8.3. *Класифікація інвестиційних проектів*

8.4. *Життєвий цикл проекту*

8.5. *Аналіз інвестиційних проектів*

8.1. Поняття, завдання та порядок розробки інвестиційного проекту

У найбільш загальному розумінні **проект** — це спеціальним чином оформлена пропозиція про зміну діяльності підприємства, що переслідує певну мету.

Поняття «інвестиційний проект» використовується у двох значеннях:

1) Діяльність, яка передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети.

2) Система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, що необхідні для здійснення визначених заходів, які містять їх опис.

Найближчим до визначення, наведеного у методичних матеріалах Всесвітнього банку, вважається таке: **проект** — це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Інвестиційний проект визначають як комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей, однією з яких є одержання прибутку або досягнення соціального ефекту протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Різновидом інвестиційних проектів є **інноваційні проекти**, метою яких є розроблення та впровадження нових технологій, ноу-хау та інших інновацій, що забезпечують розвиток підприємства.

Головними **ознаками інвестиційного проекту** є: мета, чітко визначені засоби її досягнення, часові рамки та обмежений бюджет.

На практиці інвестиційний проект — це документ, який представляє комплексний план розвитку підприємства і виступає головним обґрунтуванням інвестицій. Інвестиційний проект містить необхідні розрахунки та обґрунтування, що підтверджують доцільність здійснення інвестицій.

В інвестиційному проекті розглядають науково-технічні, технологічні, організаційні, соціальні, фінансові та інші аспекти інвестиційної діяльності.

Інвестиційний проект перш за все повинен дати відповідь на 3 основні питання:

- 1) яких фінансових витрат вимагає реалізація даного проекту?
- 2) яка його ефективність (рентабельність)?
- 3) за який час окупляться вкладені кошти?

Ретельно розроблений інвестиційний проект повинен також містити відповіді на цілий ряд інших запитань, зокрема:

- чи піддається ідея практичній реалізації;
- яка потрібна організаційна підготовка;
- яким чином залучити інвестиції;
- потрібно оцінити привабливість інвестиційного проекту для інвесторів;
- визначити переваги над конкурентами з точки зору інвесторів і замовників;
- чи буде ефективним виробництво і реалізацію продукції;
- чи достатній ринок збуту для продукції;
- як буде забезпечено ресурсне постачання;
- чи відповідає кваліфікація працівників і керівництва даного проекту.

Таким чином інвестиційний проект допомагає ретельно оцінити ідею, оформити її документально, визначити її ефективність, а також проблемні місця і керувати процесом реалізації інвестиційного проекту.

Порядок розробки інвестиційного проекту охоплює 2 частини:

- 1) передпроектні дослідження;
- 2) безпосередньо проектування.

У першій частині здійснюється попередня оцінка видатків згідно з фінансовими можливостями замовника, вибір найраціональніших технічних та технологічних рішень проекту з метою максимальної економії ресурсів (на підставі ретельного аналізу варіантів проектів, технологій, обладнання, транспортних схем тощо). У результаті формується остаточне рішення та виявляються необхідні вихідні дані для розробки попереднього проекту.

Друга частина процесу передбачає два етапи:

- 1) попередній проект (форпроект, аванпроект);
- 2) остаточний проект.

Попередній проект вважається найвідповідальнішим етапом. Розробка попереднього проекту завжди здійснюється у повному обсязі, оскільки він є основою для отримання дозволу на будівництво. Попередній проект містить детальні технічні, технологічні, архітектурно-будівельні рішення; обсяг будівельних робіт у натуральних показниках по видах робіт; номенклатуру та обсяг необхідних будівельних матеріалів, конструкцій, обладнання; детальну пояснювальну записку; креслення осно-

вних рівнів та фасадів; плани та схеми фундаментів несучих конструкцій, розміщення основного обладнання та комунікацій.

Після схвалення попереднього проекту починається стадія опрацювання остаточного проекту шляхом розробки робочих креслень, організації будівельних робіт, укладання остаточного кошторису (базисної ціни) проекту.

Розробка інвестиційних проектів є досить трудомістким процесом і вимагає значних витрат часу та коштів.

В цілому розробка і реалізація інвестиційного проекту включає наступні етапи:

1. формування інвестиційних ідей;
2. дослідження інвестиційних можливостей;
3. техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту;
4. підготовка конкретної документації;
5. підготовка проектної документації;
6. будівельно-монтажні роботи;
7. експлуатація об'єкта та моніторинг економічних показників.

8.2. Учасники проекту

Серед головних учасників проекту виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів, керуючих та контракторів (підрядників).

Ініціатор проекту — особа, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту. Ним може бути будь-який учасник проекту.

Замовник проекту — головна особа, яка зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети і буде користуватися його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проекту, визначає його вартість та масштаб, забезпечує його фінансування (за власні кошти та за кошти інвесторів), укладає угоди щодо забезпечення реалізації проекту, керує процесом взаємодії між всіма учасниками проекту.

Інвестор проекту — особа, що здійснює інвестиції у проект та зацікавлена у максимізації вигід від своїх вкладень.

Керуючий проектом — юридична особа, якій замовник та інвестори делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту. Керуючий проектом для виконання своїх функцій утворює команду проекту у складі виконавців, які реалізують ці функції.

Контрактор проекту — особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проектом.

До учасників проекту відносять також субконтракторів, постачальників, органи влади, споживачів продукції проекту тощо.

Учасники проекту можуть поєднувати функції одні одних, наприклад, замовники можуть бути й інвесторами, інвестори — керуючими проектом тощо.

8.3. Класифікація інвестиційних проектів

У практиці множини інвестиційних проектів класифікують за багатьма різними ознаками. Серед найбільш поширених підходів виділимо наступні:

1) інвестиційні проекти поділяють на **комерційні** і **некомерційні**.

Усі інвестиційні проекти, що передбачають отримання прибутку, відносяться до комерційних проектів.

2) Розрізняють проекти **тактичні** та **стратегічні**.

До числа стратегічних відносять проекти, що передбачають зміну форми власності (створення орендного підприємства, акціонерного товариства, приватного підприємства, спільного підприємства та ін.) або кардинальні зміни характеру виробництва (випуск нової продукції, перехід до повного автоматизованого виробництва, та ін.). Тактичні проекти пов'язані зі зміною обсягів продукції, що випускається, підвищенням якості продукції, модернізацією обладнання.

3) В залежності від **вартості** проекти поділяються на:

1. малі проекти (дрібні) (вартістю до 10 млн. дол.);
2. середні проекти (від 10 до 50 млн. дол.);
3. великі проекти (від 50 до 100 млн. дол.);
4. надвеликі проекти (більше 100 млн. дол.).

4) За **тривалістю реалізації** інвестиційних проектів розрізняють:

1. короткострокові проекти (терміном реалізації до 3 років);
2. середньострокові проекти (терміном реалізації 3-5 років);
3. довгострокові проекти (терміном реалізації понад 5 років).

5) Масштаб інвестиційного проекту визначається впливом результатів його реалізації на хоча б один з внутрішніх чи зовнішніх ринків: фінансових, матеріальних (продукції, послуг), праці, а також екологічне і соціальне становище.

В залежності від **масштабу** інвестиційні проекти поділяються на:

1) глобальні — реалізація яких суттєво впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію на Землі;

2) крупномасштабні, реалізація яких впливає на ситуацію в країні, і не чинить суттєвого впливу на ситуацію в інших країнах;

3) регіонального, місцевого чи галузевого масштабу — реалізація яких впливає на становище певного регіону, місцевості чи галузі;

4) локальні — невеликі проекти, як правило, одного підприємства.

Іноді інвестиційні проекти класифікують за масштабом, використовуючи іншу класифікацію: міждержавні, міжнародні, національні, між-регіональні, регіональні, міжгалузеві, галузеві, корпоративні, відомчі, проекти одного підприємства.

6) В залежності від **класу** виділяють:

1. монопроекти — окремі проекти певного виду і масштабу. Як правило, це проекти на рівні окремих розділів інвестиційного проекту, що мають визначену мету та обмеження у фінансових ресурсах, часі, якості і потребують створення єдиної проектної команди;

2. мультипроекти — комплексні проекти, які складаються з декількох монопроектів і потребують багато проектного управління. Як правило, це проекти, здійснювані на рівні підприємств та організацій, і пов'язані з визначеною концепцією та напрямками розвитку підприємств;

3. мегапроекти — це комплексні проекти розвитку регіонів, секторів економіки тощо, які складаються з декількох монопроектів та мультипроектів, об'єднаних однією метою. Це проекти на міжнародному, міжгалузевому та галузевому рівнях, державному, республіканському (АР Крим), обласному, муніципальному рівні.

7) **За характером та сферою діяльності** виділяють такі види проектів:

- промислові;
- проекти дослідження та розвитку;
- організаційні;
- економічні;
- соціальні;
- змішані.

Промислові проекти — це проекти, спрямовані на виробництво і продаж нових видів продукції і пов'язані з будівництвом нових потужностей, удосконаленням технологій, розширенням сфери продаж тощо.

Проекти дослідження та розвитку — це проекти, які зосереджені на науково-дослідній діяльності, розробленні нових матеріалів та конструкцій, програмних засобів опрацювання інформації тощо.

Організаційні проекти — це проекти, націлені на реформування системи управління, створення нової організації, проведення конференцій та семінарів тощо.

Економічні проекти передбачають приватизацію державних підприємств, розвиток ринку капіталів, реформування системи оподаткування та інші макроекономічні перетворення.

Соціальні проекти направлені на реформування системи соціального захисту, охорони здоров'я, подолання наслідків економічних та соціальних потреб та інших чинників соціального характеру.

Змішані проекти передбачають поєднання різних сфер діяльності.

8) **За якістю** проекти поділяються на:

– проекти звичайної якості (для їх розробки користуються загальноприйнятими нормами і стандартами);

– бездефектні (до таких проектів висуваються особливі вимоги щодо якості продукції (технології). Наприклад: виробництво ліків, дитячого харчування, військової техніки. Вартість таких проектів може бути достатньо значною).

9) Поширеною класифікацією інвестиційних проектів є їх поділ **за нормою прибутку** на: вимушені інвестиції, вкладення з метою збереження позицій на ринку, інвестиції в оновлення основних виробничих засобів, з метою економії поточних витрат, з метою збільшення доходів та ризикові інвестиції. При цьому кожному типу проектів ставиться у відповідність мінімальна (порогова) величина прибутку на вкладений капітал (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Класифікація інвестиційних проектів за нормою прибутку

	Типи вкладень	Мінімальна норма прибутку
1	Вимушені інвестиції (здійснювані з метою підвищення надійності виробництва та техніки безпеки, спрямовані на виконання вимог щодо збереження навколишнього середовища згідно з новими законодавчими актами та враховуючи інші елементи державного регулювання)	Вимоги до норми прибутку відсутні
2	Інвестиції з метою збереження позицій на ринку (підтримання сталого рівня виробництва)	6 %
3	Інвестиції в оновлення основних виробничих засобів (підтримання безперервної діяльності)	12 %
4	Інвестиції з метою економії поточних витрат (скорочення витрат)	15 %
5	Інвестиції з метою збільшення доходів (розширення діяльності, збільшення виробничої потужності)	20 %
6	Ризикові інвестиції (нове будівництво, впровадження нових технологій)	25-30 %

8.4. Життєвий цикл проекту

Розробка та реалізація інвестиційного проекту проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як цикл інвестиційного проекту, або інвестиційний цикл.

Життєвий цикл проекту — це час від першої затрати до останньої вигоди проекту.

Життєвий цикл проекту є базовим елементом концепції проектного аналізу та відображає розвиток проекту, а саме роботи, які відбуваються на різних стадіях підготовки, реалізації та експлуатації проекту.

Таким чином життєвий цикл проекту відображає схему або алгоритм певної послідовності дій під час розробки та впровадження проекту.

Згідно програмних матеріалів організації з питань промислового розвитку ООН (UNIDO) будь-який інвестиційний проект проходить **три головні фази** свого розвитку, а саме:

— **передінвестиційну** (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);

— **інвестиційну** (проектування, укладання договорів підяду, будівництво);

— **експлуатаційну або оперативну фазу** (етап експлуатації новостворених об'єктів).

Кожна з цих фаз у свою чергу поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи.

Передінвестиційна фаза включає пошук інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів, попередній вибір проекту (попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проектом, рішення про інвестування), остаточне формулювання проекту та оцінку його техніко-економічної та фінансової прийнятності; визначення джерел фінансування; етап фінального розгляду проекту та прийняття щодо нього рішення; затвердження й експертизу інвестиційного проекту.

Інвестиційна фаза охоплює вкладення коштів в об'єкт інвестування та здійснення необхідних для цього практичних дій. Ця фаза включає встановлення правових, фінансових та організаційних основ здійснення проекту; придбання та передачу технологій, включаючи основні проектні роботи; детальне проектне опрацювання та укладання контрактів (участь у тендерах, оцінка пропозицій та проведення переговорів); придбання (оренду) землі, будівельні роботи та встановлення обладнання; передвиробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок і формування адміністрації фірми; набір та навчання персоналу; здача в експлуатацію та запуск підприємства.

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

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

Експлуатаційна фаза є останньою в проектному циклі, коли інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Тобто ця фаза включає відшкодування інвестором витрачених коштів, отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту, що відбувається в результаті експлуатації об'єкта інвестування.

Основою експлуатаційної фази є дослідження технічного, комерційного, фінансового та економічного стану підприємства для подальшого підвищення ефективності його діяльності. Таким чином, знову починається фаза передінвестиційних досліджень.

Універсальним підходом до визначення робіт, які відносяться до різних фаз і стадій циклу проекту, є підхід Всесвітнього банку, згідно якого загальна процедура інвестиційної діяльності стосовно конкретного інвестиційного проекту формалізується у вигляді так званого *проектного циклу* (спрощена форма інвестиційного циклу), який складається з таких етапів:

Формулювання (ідентифікацію) проекту. На даному етапі керівництво підприємства аналізує поточний стан підприємства та визначає найбільш пріоритетні напрями його подальшого розвитку. Результат цього аналізу оформлюється у вигляді деякої бізнес-ідеї, що напрямлена на вирішення найбільш важливих для підприємства завдань. Тобто результатом є бізнес-ідея, або інвестиційний проект. На даному етапі може з'явитися декілька ідей подальшого розвитку підприємства і якщо всі вони представляються в однаковій мірі корисними та здійсненними, то далі проводиться паралельна розробка деяких інвестиційних проектів з тим, щоб рішення про найбільш допустимі з них прийняти на заключній стадії розробки.

Розробка (підготовка) проекту. Етап, на якому поступово уточнюється та вдосконалюється план проекту по всіх напрямках — комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному тощо, а також відбувається пошук і збір вихідної інформації для рішення окремих завдань проекту.

Тобто після того як бізнес-ідея проекту пройшла свою першу перевірку, необхідно розвивати її до того моменту, коли можна буде прийняти остаточне рішення. Це рішення може бути як позитивним, так і негативним. На даному етапі потребується поступове удосконалення плану проекту в усіх його вимірах — комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному та ін. Важливим питанням на етапі розробки проекту є пошук та збір інформації для вирішення окремих питань проекту. Адже від ступені достовірності інформації та вміння правильно використати дані, що з'являються в процесі проектного аналізу, залежить успіх реалізації проекту.

Експертиза проекту. Найважливіший етап проектного циклу, коли інвестор або сам проводить експертизу інвестиційного проекту по всіх напрямках, або залучає для цього авторитетну консалтингову компанію.

Кваліфікована експертиза є бажаним етапом життєвого циклу проекту. Якщо фінансування проекту проводиться за допомогою суттєвої долі стратегічного інвестора (кредитного чи прямого), інвестор сам проведе цю експертизу, наприклад, за допомогою будь-якої консалтингової фірми, віддаючи перевагу витратам на даному етапі, ніж в процесі виконання проекту. Експертиза також необхідна для перевірки правильності основних положень проекту, якщо підприємство планує здійснення інвестиційного проекту за рахунок власних коштів.

Переговори. На цій стадії інвестори і замовник, який хоче одержати фінансування під проект, намагаються дійти згоди щодо заходів, необхідних для забезпечення успіху проекту. Досягнуті домовленості між інвесторами і замовниками оформляються документально.

Здійснення (реалізація) проекту. Стадія реального розвитку бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. Вона включає також основну частину реалізації проекту, завдання якої — перевірити, чи вистачає грошових потоків, що генерує проект, для покриття вкладених інвестицій та забезпечення бажаної інвестором віддачі.

Тобто ця стадія здійснення охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект повністю входить в експлуатацію. Сюди входить відстеження і аналіз всіх видів діяльності по мірі їх виконання і контроль зі сторони спостерігаючих органів всередині країни або іноземного чи вітчизняного інвестора. Дана стадія включає також основну частину реалізації проекту, задача якої в кінцевому підсумку складається в перевірці достатності грошових потоків, що генеруються проектом для покриття вихідної інвестиції та забезпечення бажаної інвестором віддачі на вкладені гроші.

Оцінка результатів. Проводиться як після виконання проекту в цілому, так і в процесі його реалізації. Основна мета — порівняння ідей, закладених у проект, із ступенем їх фактичного втілення.

Таким чином оцінка результатів відбувається як по закінченню проекту в цілому, так і в процесі його виконання. Основна мета цього виду діяльності полягає в отриманні реального оберненого зв'язку між вкладеними в проєкт ідеями і ступенем їх фактичного виконання. Результати подібного порівняння створюють безцінний досвід розробки проєкту, дозволяючи використовувати його при розробці та здійсненні інших проєктів.

8.5. Аналіз інвестиційних проєктів

Незважаючи на різноманіття проєктів, їх аналіз проходить за загальною схемою, що включає спеціальні розділи, які оцінюють комерційну, технічну, фінансову, інституціональну та економічну сторони виконання проєкту, а також аналіз ризиків. На рис. 1 представлена загальна послідовність аналізу інвестиційного проєкту.

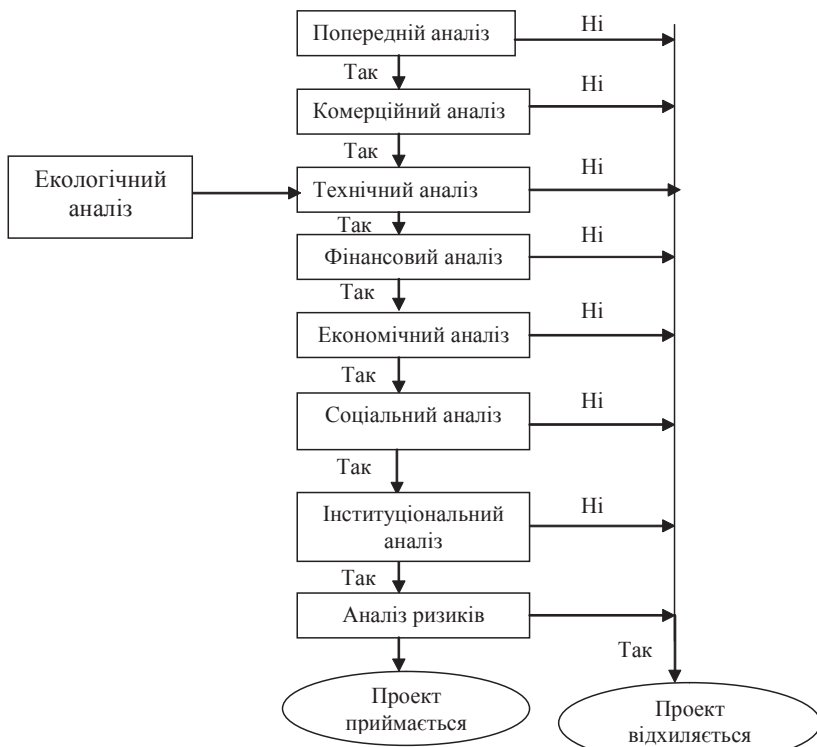


Рис. 1. Загальна послідовність розробки і аналізу проєкту.

Метою **комерційного аналізу** інвестиційного проекту є оцінка інвестиції з погляду перспектив кінцевого ринку для продукції чи послуг. Сутність його полягає у відповіді на питання: чи можна буде продати продукт, який є результатом реалізації інвестиційного проекту та чи можна отримати від цього достатній обсяг прибутку, що виправдовує інвестиційний проект.

З метою комерційного аналізу інвестиційного проекту застосовується процес управління маркетингом, який включає: аналіз ринкових можливостей; відбір цільових ринків; розробку комплексу маркетингу та реалізацію маркетингових заходів.

Основними завданнями комерційного аналізу є визначення характеристик ринку, де буде реалізовуватись продукція (чи послуги); прогноз ціни та заходів, що потрібні для виведення продукції на ринок.

Мета **технічного аналізу** — показати техніко-технологічну обґрунтованість проектних рішень.

Завданнями технічного аналізу інвестиційного проекту є: визначення технологій, що найбільше підходять з точки зору мети проекту; аналіз місцевих умов, в тому числі доступності та вартості сировини, енергії, робочої сили; перевірка наявності потенційних можливостей планування та здійснення проекту. Технічний аналіз має відповісти на питання яким чином та з якими витратами виробляти продукцію (товари, послуги)?

Досвід свідчить, що технічний розділ інвестиційних проектів є найбільш вразливим місцем. В ринкових умовах це обґрунтування не повинно бути формальним — за технічну помилку можливо прийдеться розплачуватись життям (аварійність).

Основними складовими технічного аналізу є наступні:

- 1 — вибір місця розташування (місця реалізації інвестиційного проекту);
- 2 — обґрунтування його масштабу (та можливості збільшення масштабу виробництва);
- 3 — вибір технології;
- 4 — вибір обладнання, яке запропоновано використовувати в інвестиційному проекті, організація його експлуатації і ремонту;
- 5 — аналіз необхідної для інвестиційного проекту інфраструктури;
- 6 — виробничі схеми організації підприємств;
- 7 — організація підготовки і здійснення інвестиційного проекту;
- 8 — графік виконання інвестиційного проекту;
- 9 — підготовка та освоєння виробництва;
- 10 — забезпечення якості;
- 11 — розрахунок витрат на виконання проекту;
- 12 — матеріально-технічне постачання;
- 13 — розрахунок поточних витрат виробництва та збуту.

Технічний аналіз дозволяє визначити величину інвестиційних витрат за інвестиційним проектом та поточні витрати на випуск продукції, що дає змогу при співставленні з прогнозним обсягом продажів зробити висновки щодо можливості реалізації інвестиційного проекту в даних умовах.

Паралельно із технічним аналізом здійснюється екологічний аналіз інвестиційного проекту. Мета **екологічного аналізу** — визначення потенційної шкоди навколишньому середовищу під час здійснення та експлуатації інвестиційного проекту та визначення заходів, необхідних для пом'якшення шкоди або запобігання їй.

При проведенні екологічного аналізу слід враховувати його основні принципи:

- оцінка очевидних екологічних наслідків інвестиційного проекту;
- врахування взаємозалежних вигід та витрат;
- оцінка екологічних вигід та витрат у рамках підходу «з проектом» і «без проекту» (тобто розглядаються лише додаткові витрати в результаті реалізації інвестиційного проекту);
- використання механізму оцінки неявних вигід і витрат (ринкові ціни заміщуваних і доповнюючих товарів застосовують для оцінки факторів екологічного характеру, що не мають чіткої ціни);
- визначення меж аналізу;
- задання правильного діапазону часу (звичайно обирається діапазон щонайменшого очікуваного корисного життєвого періоду інвестицій; в інвестиційному проекті, де вигоди нагромаджуються протягом тривалого часу, обирається такий діапазон, що охопить більшу частину вигід і витрат);
- вибір методу оцінки проекту.

Економічний аналіз (оцінка впливу внеску проекту в збільшення багатства держави):

- розробка класифікації витрат і доходів з погляду економічного аналізу;
- оцінка вартості інших можливостей для використанні ресурсів і одержання такого ж продукту;
- аналіз розрахунків по внутрішніх платежах;
- співставлення економічних потоків коштів із вихідним обсягом інвестицій.

Мета **фінансового аналізу** — визначення рентабельності й ефективності інвестиційного проекту з погляду інвесторів та організації, що реалізує проект, а також оцінка поточного й прогнозованого фінансового стану підприємства.

Фінансовий аналіз передбачає вирішення таких завдань:

- дати оцінку фінансового стану і фінансових результатів підприємства в умовах «без проекту» і «з проектом»;

- оцінити потребу в фінансуванні інвестиційного проекту і забезпечити координацію використання фінансових ресурсів в часі;
- визначити достатність економічних стимулів для потенційних інвесторів;
- оцінити, оптимізувати й зіставити витрати та вигоди інвестиційного проекту в кількісному вимірі.

Загальна схема фінансового розділу інвестиційного проекту розглядається в наступній послідовності:

1. Аналіз фінансового стану підприємства протягом трьох (краще 5) попередніх років роботи підприємства.
2. Аналіз фінансового стану підприємства в період підготовки інвестиційного проекту.
3. Аналіз беззбитковості виробництва основних видів продукції.
4. Прогноз прибутку і грошових потоків в процесі реалізації інвестиційного проекту.
5. Оцінка ефективності інвестиційного проекту.

Фінансовий аналіз попередньої роботи підприємства і його поточного стану зводиться до розрахунку основних фінансових коефіцієнтів, що відображають ліквідність, кредитоспроможність, прибутковість підприємства і ефективність (ділову активність) його менеджменту. В фінансовому розділі представляють також фінансову звітність підприємства за попередні роки та порівнюють основні показники по рокам.

Аналіз беззбитковості включає аналіз структури собівартості виробництва і продажу основних видів продукції і поділ всіх витрат на постійні (що залишаються незмінними при зміні обсягу виробництва) і змінні (які змінюються зі зміною обсягів виробництва і продаж). Основна мета аналізу беззбитковості — визначити точку беззбитковості, тобто обсяг продаж товару, що відповідає нульовому значенню прибутку.

Найвідповідальнішою частиною фінансового аналізу інвестиційного проекту є його інвестиційна частина, яка включає:

- визначення інвестиційних потреб підприємства по інвестиційному проекту;
- встановлення (і пошук) джерел фінансування інвестиційного проекту;
- оцінку вартості капіталу, залученого для реалізації інвестиційного проекту;
- прогноз прибутків і грошових потоків за рахунок реалізації інвестиційного проекту;
- оцінку показників ефективності реалізації інвестиційного проекту.

Основним елементом фінансового аналізу інвестиційного проекту є оцінка ефективності інвестицій, яку необхідно проводити за такими принципами:

- оцінка капіталу, що інвестується, базується на показнику грошового потоку (cash flow), який формується за рахунок суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту;

- як інвестований капітал, так і суму грошового потоку обов'язково приводять до справжньої вартості. Приведення здійснюється диференційовано по кожному етапу подальшого інвестування;

- у процесі дисконтування грошового потоку вибирають диференційовану ставку відсотка для різних інвестиційних проектів;

- варіація форм ставки відсотка, що використовується для дисконтування, здійснюється залежно від мети оцінки. Для вибору ставки дисконтування можуть бути використані: середньозважена вартість капіталу; середня депозитна чи кредитна ставка; індивідуальна норма прибутковості; рівень ризику та ліквідності інвестицій тощо.

Економічний аналіз полягає в оцінці впливу внеску проекту у збільшенні багатства держави.

Економічний аналіз проводиться для великих інвестиційних проектів, які розробляються за замовленням уряду та призначені для вирішення будь-якого національно важливого завдання. Якщо підприємство розробляє інвестиційний проект за власною ініціативою, самостійно залучаючи інвестора, воно фокусує загальний інтерес проекту на вигодах його учасників, головним чином тих фізичних та юридичних осіб, які надали фінансові ресурси для проекту. Якщо в число цих осіб не входить держава, економічний аналіз проекту можна не проводити.

Метою **соціального аналізу** є визначення прийнятності варіантів реалізації проекту з погляду користувачів, населення регіону, де здійснюється проект, розробка стратегії реалізації проекту, що дає змогу здобути підтримку населення, досягти цілей проекту та поліпшити характеристики його соціального середовища.

Проектуючи нову діяльність, слід дати відповіді на такі запитання:

1. Як впливатиме проект на соціальну систему?
2. Які зміни в соціальному середовищі спричинятиме реалізація проекту?
3. Яким може бути вплив соціальної системи на можливість реалізації проекту та одержання очікуваних результатів?

Основними компонентами соціального аналізу є:

- оцінка населення, що проживає в зоні реалізації проекту з погляду демографічних та соціокультурних особливостей, умов проживання, зайнятості, відпочинку та визначення ступеня впливу проекту на ці параметри;

- визначення ступеня адекватності проекту культурі та організації населення в районі його реалізації;

- розробка стратегії забезпечення підтримки проекту на всіх стадіях підготовки, реалізації та експлуатації з боку населення району.

До основних соціальних результатів проекту належать:

- зміна кількості робочих місць у регіоні;
- поліпшення житлових та культурно-побутових умов працівників;
- зміна структури виробничого персоналу;
- зміна надійності постачання споживачів;
- зміна рівня здоров'я населення;
- економія вільного часу.

Соціальний аналіз може сприяти більш ефективній розробці та реалізації проекту завдяки обізнаності з інтересами населення регіонів.

Мета інституційного аналізу — дати оцінку можливості здійснення інвестиційного проекту в існуючому політичному, економічному та правовому полі; впливу зовнішнього середовища на процес реалізації інвестиційного проекту; та здатності організації реалізувати інвестиційний проект.

Основні завдання інституційного аналізу:

- 1) – дати характеристику політичних та економічних факторів, що впливають на інвестиційний проект;
- 2) – оцінити найважливіші закони та нормативні акти, що безпосередньо пов'язані з проектом;
- 3) – визначити оптимальну форму організації виконання інвестиційного проекту;
- 4) – вибір організаційної структури підприємства, що створюється (або реорганізується) для виконання інвестиційного проекту;
- 5) – визначити принципи комплектування та навчання персоналу для виконання інвестиційного проекту;
- 6) – оцінити слабкі та сильні сторони організації інвестиційного проекту, людські ресурси фірми, кваліфікацію, управлінські та адміністративні можливості всіх учасників інвестиційного проекту.

Оцінка **зовнішнього середовища** інвестиційного проекту полягає в аналізі та прогнозі політико-правових (політична ситуація, діючі нормативи, закони) та економічних факторів (аналіз і прогнозування структури ВВП, рівня інфляції; бюджетного дефіциту, вартості кредитів; податкового оточення, режиму інвестування, валютного режиму та режиму зовнішньої торгівлі).

Здатність організації до реалізації інвестиційного проекту, тобто вплив **внутрішнього середовища**, оцінюють перш за все можливістю підбору, рівнем кваліфікації та перспективами кар'єрного розвитку персоналу.

Мета аналізу ризику інвестиційного проекту полягає у наданні оцінки всім видам ризиків проекту та визначенні можливих шляхів зниження потенційних ризиків, а також у визначенні доцільності реалізації інвестиційного проекту при наявному рівні ризику.

Найбільш поширеними методами аналізу ризиків в процесі реалізації інвестиційних проектів є:

1. Аналіз чутливості.
2. Аналіз сценаріїв.
3. Імітаційне моделювання.

Аналіз чутливості полягає в порівняльному аналізі впливу різноманітних факторів інвестиційного проекту на ключовий показник ефективності проекту (наприклад, NPV чи IRR).

Схема аналізу чутливості:

1) вибір ключового показника ефективності інвестицій (в якості якого можуть виступати NPV чи IRR);

2) вибір факторів (показників), які є невизначеними, тобто відносно яких у розробника інвестиційного проекту немає однозначної думки;

Типовими є капітальні затрати і вкладення в оборотні засоби; ринкові фактори — ціна товару і обсяг продаж; компоненти собівартості продукції; час будівництва і введення в дію основних засобів тощо;

3) Встановлення номінальних і граничних (верхніх і нижніх) значень невизначених факторів (вибраних в п.2); граничних значень факторів може бути декілька, наприклад $+5\%$ і $+10\%$ від номінального значення.

4) розрахунок ключового показника для всіх вибраних граничних значень невизначених факторів;

5) побудова графіків чутливості для всіх невизначених факторів.

Такий графік дозволяє виявити найбільш критичні фактори, щоб в ході реалізації інвестиційного проекту звернути на них особливу увагу з метою зниження ризику реалізації інвестиційного проекту. Наприклад, якщо критичним фактором виявилась ціна продукту, то треба покращити програму маркетингу і підвищити якість товару.

Аналіз сценаріїв — це прийом аналізу ризику, при якому поряд з базовим набором вихідних даних проекту розглядають ряд інших наборів даних, які можуть мати місце в процесі реалізації інвестиційного проекту.

Аналіз ризику на основі аналізу сценаріїв можна проводити за наступною схемою:

1) обираються параметри інвестиційного проекту, які є найбільш невизначеними;

2) проводять аналіз ефективності проекту для всіх граничних значень кожного параметра;

3) В інвестиційному проекті розробляється три сценарії:

- базовий;
- найбільш песимістичний;
- найбільш оптимістичний (необов'язково).

Стратегічний інвестор звичайно робить висновок на основі найбільш песимістичного сценарію.

Імітаційне моделювання на основі методу Монте-Карло виражається у вигляді ймовірного розподілу всіх можливих значень досліджуваного показника.

Сутність методу Монте-Карло полягає в проведенні багатьох імітацій процесу, що аналізується, з різними параметрами.

Застосування методу Монте-Карло дозволяє значно повніше проаналізувати можливі ризики проекту та їх рівні. Проведені у великій кількості імітації дозволяють врахувати всі можливі зміни параметрів проекту, а також діапазон цих змін, що дає можливість виявити приховані ризики, а також оцінити їх частоту. Тобто метод імітаційного моделювання Монте-Карло створює додаткову можливість при оцінці ризику за рахунок того, що робить можливим створення випадкових сценаріїв. Результат аналізу ризику виражається не єдиним значенням NPV чи IRR, а у вигляді імовірного розподілу всіх можливих значень показника. Таким чином за допомогою методу Монте-Карло потенційний інвестор отримує повний набір даних, що характеризує ризик проекту.

Резолюція «проект відхиляється» носить дещо умовний характер. Інвестиційний проект дійсно повинен бути відхилений у вихідному вигляді. Разом з тим інвестиційний проект може бути видозмінений внаслідок, наприклад, недосконалості його технічного виконання, і аналіз модифікованого інвестиційного проекту повинен розпочатись із самого початку.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під інвестиційним проектом?
2. Які завдання інвестиційного проекту?
3. Які етапи передбачає порядок розробки інвестиційного проекту?
4. Що розуміють під життєвим циклом інвестиційного проекту?
5. Які є учасники інвестиційного проекту?
6. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти?
7. У якому порядку проводиться аналіз інвестиційних проектів?
8. Охарактеризуйте основні етапи аналізу інвестиційного проекту.
9. У чому полягає комерційний аналіз інвестиційного проекту?
10. Які завдання технічного аналізу інвестиційного проекту?
11. За якими принципами здійснюється екологічний аналіз інвестиційного проекту?
12. У чому полягає фінансовий аналіз інвестиційного проекту?
13. Що передбачає інституційний аналіз інвестиційного проекту?
14. Які є методи аналізу ризику інвестиційного проекту?

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

- 9.1. Джерела фінансування інвестиційної діяльності
- 9.2. Методи фінансування інвестиційної діяльності
- 9.3. Ціна авансованого капіталу
- 9.4. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів

9.1. Джерела фінансування інвестиційної діяльності

Інвестиційні рішення можуть прийматися лише за наявності відповідних фінансових джерел. У протилежному разі інвестор може стати неплатоспроможним з усіма наслідками, які з цього випливають.

Однією із найважливіших проблем при здійсненні інвестиційної діяльності є її фінансове забезпечення, яке має забезпечити:

- реалізацію інвестиційних проектів у запланованому обсязі;
- оптимальну структуру інвестицій і необхідних платежів (податків, відсоткових виплат по кредиту тощо);
- зниження ризиків проектів;
- необхідне співвідношення власних і позикових коштів.

Всі види інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси являють собою всі види фінансових активів, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності — це джерела виникнення цінностей, які вкладаються в об'єкти інвестування. Від підбору джерел фінансування залежить не тільки життєздатність інвестиційної діяльності, а й розподіл кінцевих доходів, ефективність використання авансованого капіталу, фінансова стійкість підприємства, що здійснює інвестування. Склад і структура джерел фінансування інвестицій залежать від діючого механізму господарювання підприємства.

У найбільш загальному випадку розрізняють зовнішні та внутрішні джерела фінансування інвестиційної діяльності.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиційна діяльність може здійснюватись за рахунок:

1. власних фінансових ресурсів інвестора (власних коштів) (прибутку, амортизаційних відрахувань, страхових відшкодувань від стихійних аварій та лих, нагромаджень та заощаджень громадян та юридичних осіб);

2. позикових фінансових ресурсів інвесторів (банківських та державних кредитів та позик, облігаційних позик);
3. залучених коштів (коштів, отриманих від розміщення акцій, паївових та інших внесків громадян та юридичних осіб);
4. бюджетних інвестиційних асигнувань;
5. безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань громадян та юридичних осіб.

Власні джерела інвестицій характеризують загальну вартість коштів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності.

Основним джерелом фінансових ресурсів на діючих підприємствах є вартість реалізованої продукції (наданих послуг чи виконаних робіт), різні частини якої в процесі розподілу виручки приймають форму грошових доходів і накопичень. Таким чином власні фінансові ресурси формуються головним чином за рахунок прибутку від основної та інших видів діяльності та амортизаційних відрахувань.

Реінвестований прибуток підприємств є одним із найбільш дешевих джерел фінансування інвестицій, оскільки його використання дозволяє уникнути додаткових витрат, пов'язаних з виплатою відсотків по кредитах чи витрат, пов'язаних з випуском цінних паперів. Крім того у якості власних фінансових ресурсів можуть виступати кошти, отримані як відшкодування збитків від аварій чи стихійного лиха, а також грошові нагромадження та заощадження громадян і юридичних осіб.

Іншим джерелом фінансування інвестиційної діяльності виступають залучені кошти, тобто фінансові кошти, які не належать інвестору, але приймають участь у господарському обороті підприємства. До залучених коштів відносять надходження від продажу акцій, а також пайові та інші внески громадян і юридичних осіб.

Ще одним джерелом фінансування інвестиційної діяльності виступають позикові кошти, тобто фінансові ресурси, які підприємство обов'язково повинно повернути. До позикових коштів належать банківські та державні кредити і позики, облігаційні позики тощо.

Використання позикового капіталу може інколи мати свої переваги: на відміну від дивідендів, які є розподілом прибутку, проценти за користування кредитами вважаються затратами, отже, не оподатковуються; крім того, заборгованість вигідна у період підвищення темпів інфляції, оскільки виплати за борговими зобов'язаннями здійснюються коштами меншої купівельної спроможності. Мінусами позичкового капіталу є те, що із збільшенням його питомої ваги підвищуються суми сплати процентів, а це зменшує прибутковість його використання.

Крім того, слід зазначити, що найбільшу потребу в позикових коштах підприємства відчують в період економічного спаду або в період

високих темпів інфляції, але саме в цей період відсотки за користування позикою найвищі.

Інвестиційна діяльність також може здійснюватись за рахунок бюджетних інвестиційних асигнувань. Традиційно фінансування капітальних вкладень здійснювалось переважно за рахунок бюджетних коштів. Але збільшення дефіциту державного бюджету не дає надії розраховувати на розв'язання інвестиційних проблем за рахунок централізованих джерел фінансування.

Джерелом фінансування інвестиційної діяльності можуть виступати також благодійні та безоплатні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Співвідношення видів фінансування інвестиційної діяльності (в тому числі співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування) формує структуру капіталу підприємства. Фінансова політика кожного підприємства повинна бути спрямована на оптимізацію цього співвідношення та забезпечення раціональної структури капіталу.

9.2. Методи фінансування інвестиційної діяльності

Стратегія інвестиційної діяльності підприємства значною мірою зумовлює стратегію формування його інвестиційних ресурсів.

Метод фінансування — це процес залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансування інвестиційної діяльності. **Форма фінансування** — це зовнішні прояви сутності методу фінансування. Таким чином, окремо взятий метод фінансування може мати свої форми вираження. При цьому, виокремлювані в рамках конкретного методу форми об'єднує їх економічна сутність, яка дозволяє відносити їх саме до певного методу фінансування інвестицій. Наприклад, залучення кредиту та емісія облігацій є формами запозиченого фінансування (яке нами розглядається як метод фінансування), оскільки їх залучення відповідає умовам поверненості, строковості та платності, і дозволяє об'єднати їх в рамках одного методу фінансування.

Виділяють наступні методи та форми фінансування інвестицій (рис. 9.1).

Однією із найважливіших форм фінансування є самофінансування, яке використовується для реалізації невеликих інвестиційних проєктів. Основою для самофінансування підприємства є власні кошти підприємства, які відносяться до внутрішніх джерел інвестицій і утворюються з прибутку, накопичень, амортизаційних відрахувань.

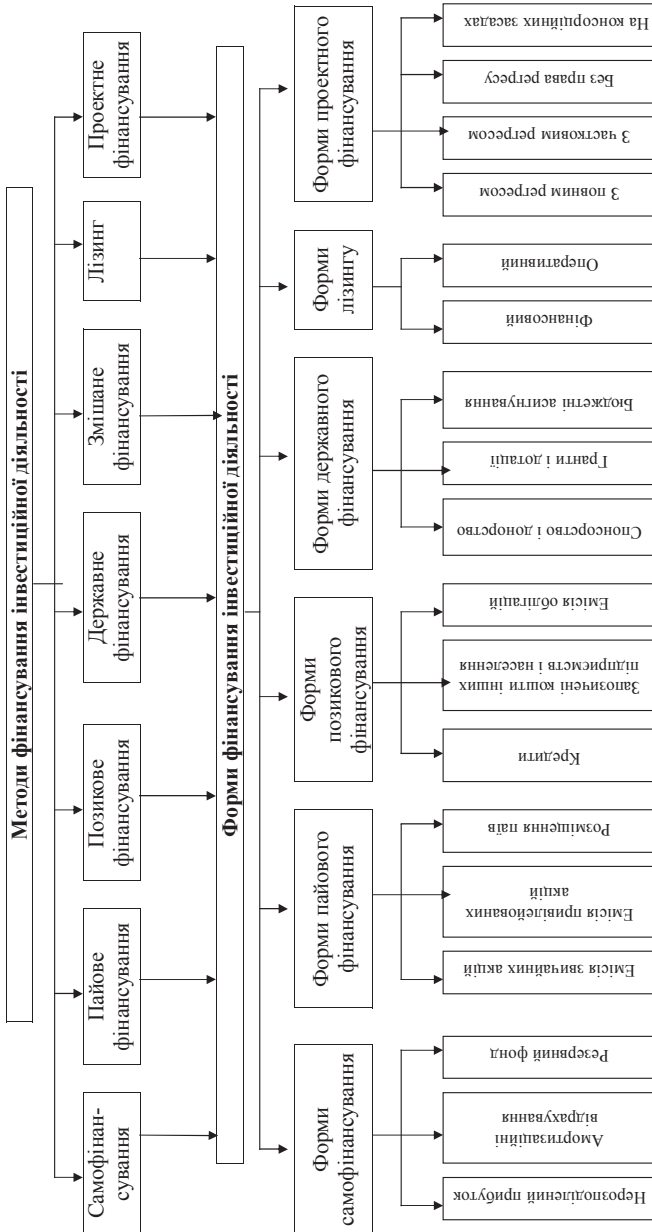


Рис. 9.1. Взаємозв'язок методів і форм фінансування інвестиційної діяльності

Прибутком в його кількісному вираженні виступає частина грошової виручки, яка утворюється як різниця між ціною продукції чи послуг, що реалізуються та її повною собівартістю. Після сплати до бюджету податків та інших обов'язкових платежів з прибутку підприємства залишається чистий прибуток, частина якого може спрямовуватися на інвестування виробничого і соціального характеру.

Реінвестований прибуток підприємств є одним із найбільш дешевих джерел фінансування інвестиційної діяльності, оскільки його використання дозволяє уникнути додаткових витрат, пов'язаних з виплатою відсотків по кредитах чи витрат, пов'язаних з випуском цінних паперів.

Важливо вказати і на те, що прибуток — це головне джерело (поряд з джерелом інвестицій) зростання ринкової вартості підприємства, так як здатність самозростання вартості капіталу забезпечується шляхом капіталізації частини отриманого підприємством прибутку. Тому, чим вища сума і рівень капіталізації отриманого підприємством прибутку, тим в більшому ступені зростає вартість його чистих активів (активів, що сформовані за рахунок власного капіталу), а відповідно і ринкова вартість в цілому, яка визначається при його продажу, злитті, поглинанні та в інших випадках.

У якості власних фінансових ресурсів можуть виступати кошти, отримані як відшкодування збитків від аварій чи стихійного лиха, а також грошові нагромадження та заощадження громадян і юридичних осіб.

Серед власних коштів другим джерелом фінансування інвестиційної діяльності виступають амортизаційні відрахування. Економічна роль амортизації полягає у фактичному відшкодуванні діючих основних засобів, крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання, а податкова роль амортизації полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

Власні кошти підприємств, незважаючи на їх значну роль, не завжди можуть забезпечити потреби підприємств в інвестиційних ресурсах. Тому для підприємства фінансування інвестиційної діяльності досить привабливою є перспектива залучення додаткових коштів шляхом емісії цінних паперів. Ця форма використовується для реалізації крупномасштабних інвестиційних проектів при галузевій чи регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності. Щоправда, це може стосуватися лише стабільно працюючих підприємств. Мобілізація інвестиційних ресурсів при даній формі фінансування здійснюється через ринок цін-

них паперів. Водночас проблема додаткових емісій полягає в тому, щоб чітко визначити обсяг емісії, необхідний для розвитку підприємства і, в той же час, достатній для того, щоб не втратити контроль над підприємством. Ще одним важливим питанням при цьому є мінімізація витрат.

Емісія акцій, як метод фінансування інвестицій, зазвичай є альтернативою позиковому фінансуванню. І, хоча використання додаткової емісії звичайних акцій в якості альтернативи кредиту пов'язано з меншими витратами (при значному обсязі ресурсів, що залучаються), до позикового фінансування на практиці звертаються частіше. Причина полягає в тому, що при частій емісії акцій може виникнути ряд перешкод. Перша перешкода обумовлена тим, інвестиційні ресурси акціонерне товариство отримує лише по закінченні розміщення випуску акцій. Розміщення ж, по-перше, потребує часу, а по-друге, випуск не завжди реалізується у повному обсязі. Друга перешкода полягає в тому, що розмішувані в рамках форми «емісія звичайних акцій» цінні папери є не позиковими, а пайовими. Тому, прийняття рішення щодо додаткової емісії може призвести до розмиття пропорційних часток участі колишніх акціонерів у статутному капіталі і зменшенню їх доходів. Це відбувається внаслідок збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії звичайних акцій, що в свою чергу може призвести до збільшення кількості акціонерів і знизить розмір дивіденду на акцію. Такі перспективи викликають побоювання колишніх акціонерів, яке вони демонструють через продаж акцій. З метою уникнення подібної ситуації згідно Закону України «Про акціонерні товариства» у статуті акціонерного товариства може передбачатися переважне право на купівлю «нових» акцій «колишніми» акціонерами. При реалізації такого права акціонер може купити акції нового випуску у розмірі, пропорційному його фактичній частці в капіталі акціонерного товариства.

Ототожнювати позикові і залучені кошти неприпустимо, оскільки перші з них функціонують на основі поверненості, платності та строковості, а другі є неповерненими і являють собою акціонерний капітал, який може створюватися методом акціонування інвестиційних ресурсів.

На відміну від облігацій, які відносяться до позикових коштів, акції — цінні папери, які не підлягають погашенню. Акціонер не має права вимагати повернення вкладених грошових коштів. Повернути ці кошти акціонер може тільки шляхом продажу акцій іншій особі на вторинному ринку цінних паперів.

Таким чином, акціонер має право власності у статутному капіталі підприємства, право на отримання дивідендів, право на частку майна в разі ліквідації акціонерного товариства, а також можливість отримання додаткового прибутку при продажі акцій за ціною вищою, ніж та, за

якою вони були придбані (курсова різниця). Вказані вище права акціонера можуть диференціюватися в залежності від типу акцій: звичайні (прості) та привілейовані.

Позикове фінансування використовується при інвестуванні капіталу в інвестиційні об'єкти з високою дохідністю і швидкою окупністю. За рахунок довгострокових банківських кредитів, як правило, покривається частина початкових капіталовкладень. Для підприємства вигідно, коли погашення суми основного боргу відкладається на стадію експлуатації. Короткострокові банківські кредити залучаються для створення товарно-матеріальних запасів, а комерційні кредити постачальників дозволяють прискорювати фінансовий цикл підприємства і зменшувати загальну потребу в інвестиційних ресурсах.

Кредит — це позика в грошовій чи товарній формі, яка надається на умовах платності, строковості та поверненості під наступне забезпечення: гарантії, застава нерухомістю, застава інших активів підприємства. При цьому важливу роль для підприємства відіграє рівень облікової ставки, яка формується під впливом попиту і пропозиції на позиковий капітал, величиною відсотка за депозитами, рівнем інфляції в країні тощо.

Кредити розрізняються за різноманітними ознаками, зокрема, за типом кредитора виділяють банківський та комерційний кредит; за формою надання — товарний та фінансовий кредит; за метою надання — інвестиційний та іпотечний кредит; за строками дії — коротко-, середньо- та довгостроковий кредит.

Банківський кредит надається підприємству на підставі кредитного договору.

Облігаційна позика є джерелом інвестиційної діяльності шляхом емісії облігацій. Привабливість облігацій для потенційних інвесторів в багатьох випадках визначається умовами розміщення облігацій. Умови облігаційної позики включають: суму і строк позики, кількість випущених облігацій, купонний період та рівень купонної ставки, умови сплати відсотків; дату, форми, порядок погашення і т.д. Умови, що пропонуються, мають бути достатньо вигідними для інвестора і забезпечити ліквідність облігацій, можливість повернення коштів по ним до закінчення визначеного при емісії облігацій строку погашення шляхом купівлі-продажу на ринку цінних паперів. В українській практиці облігаційні позики можуть використовувати лише акціонерні компанії, платоспроможність і ділова репутація яких не викликають сумнівів. В протилежному випадку облігаційну позика неможливо буде розмістити.

Джерелом інвестиційної діяльності є також позичені кошти інших підприємств, які надаються підприємству на платній чи безоплатній основі зі стратегічною зацікавленістю. Позики підприємствам можуть також надавати індивідуальні інвестори (фізичні особи).

Державне фінансування здійснюється у формі фінансової підтримки високоефективних інвестиційних проєктів, фінансування в рамках цільових програм та фінансування проєктів в рамках державних зовнішніх позик.

Фінансування підтримки високоефективних інвестиційних проєктів є принципово новою особливістю інвестиційної політики останнім часом і являє собою перехід від розподілу бюджетних асигнувань на капітальне будівництво між галузями і регіонами до вибіркового часткового фінансування певних інвестиційних проєктів на конкурсній основі.

Фінансування в рамках цільових програм представляє собою надання державою позики безпосередньо підприємству за умови цільового використання цих коштів. В цьому разі держава встановлює відсоткові ставки, строк і механізм повернення. Таке фінансування здійснюється переважно за рахунок державного або місцевих бюджетів (позабюджетних цільових фондів), а також за рахунок коштів спонсорів і донорів.

Фінансування проєктів у формі державних зовнішніх позик здійснюється шляхом залучення коштів із іноземних джерел (іноземних держав, їх юридичних осіб та міжнародних організацій). Такими зовнішніми позиками можуть бути кредити, за якими виникають державні фінансові зобов'язання України як позичальника фінансових коштів або гранти погашення таких кредитів іншими позичальниками. Державні зовнішні позики формують державний зовнішній борг.

Разом з тим, фінансування інвестиційної діяльності за рахунок коштів державного і місцевого бюджетів не можна розглядати як інструмент, який широко застосовується. Державні кошти мають використовуватись переважно для реалізації тих інвестиційних проєктів і розвитку тих виробництв, які забезпечують максимальний економічний і соціальний ефект.

Змішане (комбіноване) фінансування передбачає формування інвестиційних ресурсів як за рахунок власного, так і за рахунок залученого та позикового капіталу. При цьому використовується декілька методів фінансування.

Лізинг використовується у випадках, коли власних фінансових ресурсів для придбання основних виробничих засобів недостатньо, або коли мова йде про інвестиції в проєкти з невеликим життєвим циклом та високим рівнем змінюваності технологій.

За економічною сутністю лізинг можна розглядати як альтернативу довгостроковим кредитам, і як метод фінансування інвестицій. Лізингове фінансування подібне кредиту, який надається на купівлю обладнання, але базується на відносинах власності.

Господарським кодексом визначено, що *лізинг* — це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансо-

вих коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. У широкому розумінні лізинг виступає своєрідною проміжною ланкою фінансування між кредитуванням і прямим інвестуванням.

Найпоширенішими формами лізингу є фінансовий та оперативний. У Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» під **фінансовим лізингом** розуміється господарська операція фізичної або юридичної особи, яка передбачає відповідно до договору фінансового лізингу (оренди) передання орендарю майна, що підпадає під визначення основного фонду, придбаного або виготовленого орендодавцем, а також усіх ризиків та винагород, пов'язаних з правом користування та володіння об'єктом лізингу. На відміну від фінансового **оперативний лізинг** характеризується тим, що строк користування майном значно менший від строку амортизації, і це дозволяє лізингодавцю багаторазово передавати майно в лізинг.

Останнім часом все більшого розповсюдження набуває метод проектного фінансування інвестицій. Проектне фінансування безпосередньо не залежить від державних субсидій чи фінансових вкладень корпоративних джерел. У країнах з розвинутою ринковою економікою цей метод застосовується вже досить давно.

Проектне фінансування можна укрупнено охарактеризувати як фінансування інвестиційних проектів, при якому сам проект є засобом обслуговування боргових зобов'язань (тобто за надання фінансування надається право на участь у розподілі результатів реалізації проекту). Суб'єкти фінансування оцінюють об'єкт інвестицій з точки зору того, чи принесе проект, що реалізується, такий рівень доходу, який забезпечить погашення наданої інвесторами позики чи інших видів капіталу.

Основна особливість проектного фінансування полягає у тому, що джерелом погашення кредиту в межах структури його фінансування є виключно доходи, які генеруються самим проектом; розподілі ризиків між учасниками проекту та оцінці витрат і доходів з врахуванням цього. Проектне фінансування називають також фінансуванням з визначенням регресу. **Регрес** — це право кредитора пред'являти зворотні фінансові вимоги до позичальника.

Розрізняють чотири форми проектного фінансування:

- **фінансування без регресу на позичальника** зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну ор-

ганізацію. Вартість такої форми фінансування досить висока для позичальника, оскільки кредитор сподівається отримати відповідну компенсацію за високий ступінь ризику. Таким чином фінансуються проекти, які мають досить високу прибутковість і які дають в результаті реалізації конкурентноспроможну продукцію. Проекти при такій формі фінансування повинні використовувати прогресивні технології виробництва продукції, мати добре розвинуті ринки збуту продукції, передбачати надійні домовленості з постачальниками матеріально-технічних ресурсів для реалізації та ін.;

- фінансування з частковим регресом на позичальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. В такому випадку всі учасники приймають на себе певні комерційні зобов'язання і ціна фінансування є помірною. Таким чином всі учасники проекту зацікавлені в ефективній реалізації проекту, оскільки прибуток залежить від їх діяльності;

- фінансування з повним регресом на позичальника дає можливість оформити фінансування у найкоротші строки. Ризики проекту переважно припадають на позичальника, але «ціна» позики при цьому відносно невелика і дозволяє швидко отримати фінансові кошти для реалізації проекту. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під його гарантію або за його підтримкою;

- фінансування на консорційних засадах здійснюється за схемою: «створюй–володій–експлуатуй». Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо утворення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власником на пайових умовах. Звичайно на умовах консорціуму банк або кілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо.

Прийняття та реалізація будь-якого інвестиційного рішення передбачає обґрунтування стратегії та детальний аналіз методів фінансування інвестиційної діяльності підприємства. Наявні методи фінансування інвестиційної діяльності мають певні переваги та недоліки (табл. 9.1).

Розглянуті методи фінансування інвестицій є взаємозалежними, проте не взаємозамінними. Самофінансування та пайове фінансування характеризуються простотою залучення, оскільки рішення щодо їх використання приймаються власниками без згоди інших суб'єктів господарювання; забезпечується фінансова стійкість розвитку підприємства у довгостроковому періоді. При цьому таким методам фінансування властиві певні обмеження у обсягах залучення і істотного розширення інвестиційної діяльності підприємства. При здійсненні самофінансування та пайового фінансування підприємство має найвищу фінансову стійкість, проте обмежує темпи інвестиційного розвитку, оскільки не може швидко забезпечити формування необхідного додаткового обсягу інвестицій.

Таблиця 9.1

Переваги й недоліки основних методів фінансування інвестиційної діяльності

Метод фінансування	Переваги	Недоліки
Самофінансування	<p>Щодо прибутку — відсутність витрат, пов'язаних із залученням цього джерела інвестиційної діяльності; відсутність ризику щодо неповернення; збереження контролю за діяльністю підприємства з боку власників.</p> <p>Щодо амортизаційних відрахувань — наявність в розпорядженні підприємства при будь-якому фінансовому становищі, використання можливості нарахування амортизації різними методами.</p>	<p>Щодо прибутку — обмеженість розміру коштів внаслідок неплатежів, бартеру, податкових стягнень і т.п.; складність прогнозування; залежність від зовнішніх факторів, що не піддаються контролю з боку підприємства (кон'юктура ринку, фаза економічного циклу, зміна попиту тощо).</p> <p>Щодо амортизації — залежність величини накопичених амортизаційних відрахувань від рівня інфляції, можливість нецільового використання через відсутність чіткого механізму контролю тощо.</p>
Пайове фінансування:	<p>Можливість залучення значного розміру капіталу; при чому значні обсяги отриманих коштів супроводжуються низькою ціною їх залучення; відсутність необхідності фіксованих виплат — у разі емісії звичайних акцій і відносно невеликий розмір дивідендних виплат — для привілейованих; цей метод не потребує додаткового забезпечення (гарантії); використання залучених коштів не обмежено строками.</p>	<p>Емісія і розміщення акцій потребує значних затрат часу і грошових коштів; існує можливість ризику розміщення випуску акцій не в повному обсязі; розмив пропорційних часток колишніх акціонерів в статутному капіталі і зниження їх доходів; можливість допущення до управління компанією нових акціонерів; регламентація порядку емісії з боку органів управління ринком цінних паперів; інвестори можуть розцінити додаткову емісію акцій як негативний сигнал, що може вплинути на курс акцій підприємства.</p>
звичайні акції	<p>Не передбачається обов'язкових виплат дивідендів, оскільки рішення про дивіденди приймаються радою директорів і затверджуються на загальних зборах акціонерів. Акції не мають фіксованої дати погашення — це постійний капітал, який не підлягає поверненню чи погашенню. Обертання акцій на біржах надає можливість власникам більш гнучкі можливості для виходу з бізнесу. Зростає капіталізація підприємства, формується ринкова оцінка його вартості, забезпечуються сприятливі умови для залучення стратегічних інвесторів. Емісія акцій створює позитивний імідж підприємства у діловому середовищі.</p>	<p>Надає право на участь у прибутках і управління підприємством значній кількості власників. Можливість втрати контролю над підприємством. Більш висока вартість залученого капіталу порівняно з іншими джерелами. Складність організації та проведення емісії, значні витрати на її підготовку.</p>

Продовження табл. 9.1

Метод фінансування	Переваги	Недоліки
привілейовані акції	Привілейовані акції не мають кінцевого строку погашення. Залучення додаткових інвестиційних ресурсів без надання права участі в управлінні підприємством. Підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Відсутність можливості до примусового банкрутства.	Жорсткі умови виплати дивідендів порівняно із звичайними акціями. З точки зору зміни вартості капіталу підприємства: у випадку зниження відсоткових ставок на кредитному ринку залучення інвестиційних ресурсів шляхом емісії привілейованих акцій може перевищити середню ринкову вартість інших інвестиційних ресурсів.
Позикове фінансування	Щодо кредиту — значний зовнішній контроль за ефективністю його використання; можлива гнучка система залучення і погашення боргу; можливість відстрочки виплати відсотків; забезпечення довготривалих зобов'язань щодо фінансування. Щодо облігацій — можливість розміщення серед багатьох позичальників, що зменшить залежність від одного кредитора; фіксований розмір купонної ставки; підвищення інвестиційної привабливості підприємства; відсутність ризику щодо втрати контролю в управлінні підприємством.	Щодо кредиту — складність залучення й оформлення; необхідність представлення відповідних гарантій і майнових застав; підвищення ризику банкрутства у зв'язку з не своєчасною сплатою позики і втратою частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю сплати відсотків; можливі високі відсоткові ставки. Щодо облігацій — зростає фінансовий ризик; твердо фіксований термін погашення позики; відсутність оперативності фінансування внаслідок наявності суворих регуляторних норм, що затягують процес організації фінансування; можливість невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань, що тягне за собою процедури стягнення боргу аж до банкрутства підприємства.
Державне фінансування	Нижчі суми платежів за користування коштами при більш тривалих періодах; можливість надання додаткових послуг.	Можлива низька ефективність використання отриманих коштів; залежність від поповнення бюджету; необхідність додаткового забезпечення при державному кредитуванні; жорсткий і тривалий відбір проєктів для фінансування; вузькі пріоритети при відборі проєктів.
Змішане фінансування	Переважання певних позитивних сторін або недоліків, характерних для зазначених методів (згідно зі структурою джерел формування капіталу).	
Лізинг	Широкий комплекс послуг, що надаються; підприємство отримує орендоване майно і починає його експлуатувати без вилучення значних обсягів коштів; гнучкий порядок платежів; можливість викупу обладнання; прискорення оновлення технічної бази.	Збереження дефіциту грошових коштів; складність складання проєкту лізингу; вартість лізингу може перевищувати вартість кредиту аналогічного розміру через комісію, яка сплачується лізинговій компанії; відсутність надійних лізингових компаній.

Продовження табл. 9.1

Метод фінансування	Переваги	Недоліки
Проектне фінансування	Дозволяє більш достовірно оцінити платоспроможність і надійність позичальника; розглянути весь інвестиційний проект з точки зору життєздатності, ефективності, реалізації, забезпеченості, ризиків; прогнозування результатів реалізації проекту.	Порівняно тривалий період прийняття рішення щодо фінансування; досить значні початкові витрати на організацію фінансування проекту; певна втрата незалежності та більш жорсткий контроль за діяльністю позичальника.

Позикове фінансування інвестицій відрізняється широкими можливостями щодо його використання, особливо при високому кредитному рейтингу, наявності застави тощо. Разом з цим, позикове фінансування істотно збільшує фінансові ризики у діяльності підприємства. Інвестиційні ресурси, сформовані за допомогою такого методу фінансування, генерують меншу норму прибутковості через значні витрати по їх залученню.

9.3. Ціна авансованого капіталу

Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства ґрунтується на визначенні обсягу і структури необхідних фінансових ресурсів, врахуванні доступності їх отримання, аналізі переваг і недоліків кожного методу фінансування капіталовкладень. Проте необхідно враховувати реальну вартість інвестованих ресурсів, тобто вартість капіталу.

Сутність концепції вартості капіталу полягає в тому, що як фактор виробництва і інвестиційний ресурс капітал у будь-якій формі має певну вартість, рівень якої повинен враховуватися в процесі його залучення у інвестиційну діяльність.

Капітал, що необхідний підприємству для фінансування інвестиційної діяльності, може бути отриманий різними шляхами. Залучення інвестиційних ресурсів із будь-якого джерела фінансування пов'язано з певними витратами, які являють собою ціну капіталу, спрямованого на фінансування інвестицій.

Загальна сума коштів, яку необхідно сплачувати за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до такого обсягу, називається *ціною капіталу*.

Даний показник відображає мінімум повернення на вкладений в діяльність підприємства капітал, а також характеризує ту норму рентабе-

льності інвестованого капіталу, яку повинно забезпечувати підприємство, щоб не зменшити власну ринкову вартість.

Оскільки кошти для інвестування надходять, як правило, з декількох джерел, жоден з яких неможливо визначити конкретно як засіб інвестування досліджуваного проекту, то вартість капіталу формується під впливом необхідності забезпечувати деякий усереднений рівень прибутковості.

Тому **середньозважена вартість капіталу WACC** (Weighted Average Cost of Capital) може бути визначена як той рівень доходності, який повинна приносити інвестиційна діяльність, щоб можна було забезпечити отримання всіма категоріями інвесторів доходу, аналогічного тому, який вони могли б отримати від альтернативних вкладень з тим же рівнем ризику.

$$WACC = \sum_{i=1}^m r_i * d_i, \quad (9.1)$$

де WACC — середньозважена вартість капіталу, %;

r_i — необхідна доходність (норма прибутку) по капіталу, отриманого з i -го джерела;

d_i — частка капіталу (інвестиційних ресурсів), отримана з i -го джерела.

На середньозважену ціну капіталу впливає низка факторів. Перш за все, це ціна і частка окремих джерел у структурі фінансування інвестицій. Окрім цього, існують й інші фактори, а саме, рівень інфляції, податкові пільги по залученим джерелам інвестиційної діяльності, існуючі в рамках економіки ризику та інші.

Розглянемо основні моделі, що визначають ціну різних інвестиційних джерел.

Вартість нерозподіленого прибутку, як джерела інвестиційної діяльності визначається з врахуванням певних прогнозних розрахунків. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою ту капіталізовану частину, яка буде використана у наступному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на його суму виплати власникам, яким він належить.

Такий підхід щодо оцінки нерозподіленого прибутку ґрунтується на тому, що якби він був виплачений власникам капіталу при його розподілі, то вони, інвестувавши його у будь-які об'єкти, тримали б певний прибуток, який і є ціною такого інвестованого капіталу. Проте власники віддали перевагу інвестувати цей прибуток у власне підприємство, а отже, його ціною буде запланована до розподілу сума чистого прибутку на частину інвестованого капіталу.

З врахуванням такого підходу ціна нерозподіленого прибутку порівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства у плановому періоді:

$$Ц_{нрп} = Ц_{фп}, \quad (9.2)$$

де $Ц_{нрп}$ — ціна нерозподіленого прибутку, %;

$Ц_{фп}$ — вартість функціонуючого власного капіталу підприємства, %.

Такий підхід дозволяє зробити наступний висновок: оскільки вартість функціонуючого власного капіталу у плановому періоді і вартість нерозподіленого прибутку у цьому ж періоді рівні, при оцінці середньозваженої вартості капіталу у плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатися як єдиний сумований елемент, тобто включаються в оцінку з єдиною сумованою питомою вагою.

Відповідно вартість функціонуючого власного капіталу у плановому періоді визначається за формулою:

$$Ц_{фп} = Ц_{фк} * ПВ_{т}, \quad (9.3)$$

де $Ц_{фп}$ — вартість функціонуючого власного капіталу у плановому періоді, %;

$Ц_{фк}$ — вартість функціонуючого власного капіталу підприємства звітного періоду, %;

$ПВ_{т}$ — плановий темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства звітного періоду розраховується за формулою:

$$Ц_{фк} = \frac{ЧП}{\overline{BK}} * 100\%, \quad (9.4)$$

де $Ц_{фк}$ — вартість функціонуючого власного капіталу підприємства, %;

$ЧП$ — сума чистого прибутку, що виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період;

\overline{BK} — середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Амортизація, з одного боку, виступає як засіб накопичення, з іншого — є витратами виробництва. Оскільки амортизаційні відрахування зменшують оподатковуваний прибуток господарюючого суб'єкта (тобто має місце економія), то й цінність її для підприємства при порівнянні з іншими джерелами має бути визначена в умовах після оподаткування. Можна припустити, що це джерело має розглядатися як платний ресурс, і, залучаючи його, підприємство повинно сплачувати його ціну. В

той же час її використання ніяк не пов'язано з витратами на її залучення, і тому немає необхідності коригування на цей показник. При такому підході амортизація є найдешевшим для підприємства джерелом фінансування.

Ціна банківського кредиту, незважаючи на велику кількість його видів, форм та умов залучення, визначається на основі відсоткової ставки за кредит, що формує основні витрати на його обслуговування. Така ставка у процесі оцінки вимагає внесення уточнень: вона має бути збільшена на розмір інших витрат підприємства, обумовлених умовами кредитного договору (наприклад, страхування кредиту за рахунок позичальника) та зменшена на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат підприємства.

При умові залучення банківського кредиту на рік, його ціна, як правило, визначається наступним чином:

$$Ц_{\text{бк}} = K_{\text{д}} * (1 - П), \quad (9.5)$$

де $Ц_{\text{бк}}$ — ціна банківського кредиту, %;

$П$ — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$K_{\text{д}}$ — відсоткова ставка за боргом, %.

Подібний підхід базується на припущенні, що сума відсотків, яка сплачується по банківському кредиту, який використовується на виробничі потреби підприємства, відноситься на зменшення оподаткованого прибутку. Якщо ж відсотки за банківським кредитом не зменшують оподатковуваний прибуток підприємства, то ціна банківського кредиту, залученого на один рік, буде рівною річній процентній ставці.

Недоліком даного підходу є відсутність врахування витрат на організацію фінансування, тобто витрати, пов'язані з оплатою послуг і держмита при реєстрації застави чи оформленні поручительства тощо.

Таким чином, ціна банківського кредиту з урахуванням витрат буде виражатися формулою:

$$Ц_{\text{бк}} = \frac{K_{\text{д}} * (1 - П)}{1 - B_{\text{бк}}}, \quad (9.6)$$

де $Ц_{\text{бк}}$ — ціна банківського кредиту, %;

$П$ — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$K_{\text{д}}$ — відсоткова ставка за боргом, %;

$B_{\text{бк}}$ — рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Ціна позикового капіталу, залученого шляхом емісії облігацій оцінюється на базі ставки купонного відсотку по ній, що формує суму періодичних купонних виплат:

$$Ц_{об} = \frac{СК * (1 - П)}{1 - B_{об}}, \quad (9.7)$$

де $Ц_{об}$ — ціна позикового капіталу, залученого шляхом емісії облігацій, %;

$СК$ — ставка купонного відсотка за облігацією, %;

$П$ — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$B_{об}$ — рівень емісійних витрат відносно загального обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту по ній, що сплачується при погашенні:

$$Ц_{об} = \frac{D_p * (1 - П) * 100}{(H_o - D_p) * (1 - B_{об})}, \quad (9.8)$$

де $Ц_{об}$ — ціна позикового капіталу, залученого шляхом емісії облігацій, %;

D_p — середньорічна сума дисконту за облігацією;

$П$ — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

H_o — номінал облігації, що підлягає погашенню;

$B_{об}$ — рівень емісійних витрат відносно загального обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Ціна фінансового лізингу як елемента капіталу повинна враховувати особливості формування лізингових платежів. Вони залежать не тільки від розміру відсотка за кредит, методу нарахування амортизації, лізингового відсотка, розміру авансу, а й від терміну лізингової угоди. Використовуючи порівняльну оцінку різних джерел фінансування, лізингові платежі повинні розраховуватися виходячи з умов лізингового договору на термін служби об'єкту лізингу (без авансу), сформованих на ринку відсотків за кредитом і лізингових відсотків лізингодавця. Крім того, необхідно враховувати, що лізингова ставка включає дві складові: а) поступове повернення суми основного боргу (він являє собою річну норму амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, у відповідності з яким після його оплати він передається у власність орендарю); б) вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. Таким чином, формулу для розрахунку ціни джерела «фінансовий лізинг» можна представити:

$$Ц_{фл} = \frac{(ЛС - НА) * (1 - П)}{1 - B_{фл}}, \quad (9.9)$$

де $C_{\text{фл}}$ — ціна позикового капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС — річна лізингова ставка, %;

НА — річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

$V_{\text{фл}}$ — рівень витрат по залученню фінансового лізингу до об'єкту лізингу, виражений десятковим дробом.

Ціна залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з врахуванням фіксованого розміру дивідендів, що визначений заздалегідь. Це значно спрощує процес визначення ціни даного елемента капіталу, оскільки обслуговування зобов'язань за привілейованими акціями багато в чому співпадає з обслуговуванням зобов'язань по позиковому капіталу. Проте істотна відмінність полягає у тому, що виплати по обслуговуванню позикового капіталу відносять на витрати (собівартість) й тому виключені із складу оподатковуваного прибутку, а дивідендні виплати за привілейованими акціями здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тобто не мають «податкового щита». Крім того, до уваги слід приймати витрати на емісію акцій. З врахуванням цих особливостей ціна додатково залученого капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою:

$$C_{\text{пр}} = \frac{D_{\text{пр}} * 100}{K_{\text{пр}} * (1 - B_e)}, \quad (9.10)$$

де $C_{\text{пр}}$ — ціна власного капіталу, залученого шляхом емісії привілейованих акцій, %;

$D_{\text{пр}}$ — сума дивідендів, що передбачені до виплати у відповідності до контрактних зобов'язань емітента;

$K_{\text{пр}}$ — сума власного капіталу, що залучається шляхом емісії привілейованих акцій;

B_e — рівень витрат на емісію акцій до загального обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Розрахунок ціни додаткового капіталу, залученого шляхом емісії простих акцій (додаткових паїв), здійснюється за формулою:

$$C_{\text{па}} = \frac{K_a * D_{\text{па}} * ПВ_m * 100}{K_{\text{па}} * (1 - B_e)}, \quad (9.11)$$

де $C_{\text{па}}$ — ціна власного капіталу, залученого шляхом емісії простих акцій (додаткових паїв), %;

K_a — кількість додатково емітованих акцій;

$D_{па}$ — сума дивідендів, випланих на одну просту акцію у звітному періоді (або виплат на одиницю паїв), %;

$ПВ_T$ — плановий темп виплат дивідендів (відсотків за паями), виражений десятковим дробом;

$K_{па}$ — сума власного капіталу, що залучається шляхом емісії простих акцій (додаткових паїв);

V_e — рівень витрат на емісію акцій (додаткових паїв) до загального обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Склад та співвідношення окремих джерел інвестиційних ресурсів у їх загальній вартості характеризують структуру капіталу. Зміни у структурі капіталу пов'язані з коливаннями частки окремих джерел інвестиційних ресурсів. Оскільки ціна ресурсів із різноманітних джерел фінансування неоднакова, це викликає і коливання середньої ціни капіталу.

9.4. Оптимізація структури інвестиційних ресурсів

У процесі розробки стратегії фінансування інвестицій важливо не просто визначити можливі джерела і методи фінансування, а й забезпечити оптимальну структуру інвестиційних ресурсів.

При обґрунтуванні оптимальної структури інвестиційних ресурсів необхідно виходити з таких вимог:

— повна синхронізація надходження коштів з інвестиційними потребами підприємства (це означає, що в жодному періоді не повинно бути дефіциту інвестиційних ресурсів);

— забезпечення ефективного використання інвестиційних ресурсів (не повинно бути невикористаних коштів, а якщо тимчасово виникає надлишок вільних грошових коштів, їх необхідно вкладати у високо ліквідні фінансові інструменти);

— необхідність зменшення загальної середньозваженої вартості капіталу, залученого в інвестиційний проект.

За недотримання названих критеріїв у підприємства-інвестора можуть виникнути серйозні проблеми: уповільнення будівельно-монтажних робіт через дефіцит грошових коштів на стадії виробництва; необхідність залучення додаткових кредитів під високі проценти; зменшення обсягів поставок і недовикористання наявних виробничих потужностей на стадії експлуатації; низька ефективність інвестицій за високої середньозваженої ціни інвестованого капіталу та ін.

Оптимальна структура капіталу відображає таке співвідношення використання власного та позикового капіталу, при якому забезпечу-

ється найбільш ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Будь-яке підприємство для фінансування своєї діяльності потребує достатнього обсягу фінансування, яке залежить від періоду обігу активів та відповідних ним пасивів. Активи та пасиви підприємства за строками обігу можна поділити на коротко та довгострокові. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язане з витратами зі сплати процентів за користування цими джерелами. Загальна сума коштів, що сплачується за користування певним обсягом залучених фінансових ресурсів, як уже зазначалося вище, називається вартістю капіталу. В оптимальному варіанті передбачається, що обігові кошти підприємств фінансуються за рахунок довгострокових джерел. Завдяки цьому оптимізується загальна сума витрат щодо залучення коштів.

Мета управління структурою капіталу — мінімізувати витрати по залученню довгострокових джерел фінансування і тим самим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними грошових коштів.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється у наступній послідовності.

1. Аналіз складу капіталу в динаміці за ряд періодів (кварталів, років) та тенденцій зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу. В процесі аналізу розглядаються такі показники, як коефіцієнти фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями, коефіцієнт фінансового важеля. Далі вивчаються показники оборненості та рентабельності активів та власного капіталу.

2. Оцінка основних факторів, що визначають структуру капіталу. До них відносяться:

галузеві особливості операційної діяльності (характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність);

стадія життєвого циклу підприємства (молоді компанії з конкурентоспроможною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі — використовують переважно власні кошти);

кон'юнктура товарного ринку (чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а відповідно, стабільніший попит на продукцію підприємства, тим вище та безпечніше стає використання позикового капіталу, та навпаки);

кон'юнктура фінансового ринку (в залежності від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу);

рівень рентабельності операційної діяльності;

податковий тиск на компанію (частка прямих та непрямих податків, що сплачуються у доходи від продаж-брутто);

ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення капіталовласників зберегти контрольний пакет акцій).

З урахуванням наведених та інших факторів управління структурою капіталу передбачає вирішення двох ключових задач:

а) встановлення прийнятних пропорцій використання власного та позикового капіталу;

б) забезпечення у випадку необхідності залучення додаткового внутрішнього або зовнішнього капіталу.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для таких розрахунків обирається критерій, який найбільш повно відображає вплив ефективності сформованих джерел фінансування на збільшення доходності вкладених власниками коштів, тобто максимізації фінансової рентабельності. Також для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового левериджу (важеля).

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових засобів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових засобів в обсязі використовуваного підприємством капіталу, що дозволяє йому дістати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відбиває рівень додатково генерируемого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових засобів, називається **ефектом фінансового левериджу**.

$$E\Phi Л = (1 - C_{пп}) * (ROA - C\phi) * \frac{ПК}{ВК}, \quad (9.12)$$

де EΦЛ — ефект фінансового левериджу, %;

C_{пп} — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ROA (Return On Assets) — економічна рентабельність сукупного капіталу (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

C_φ — відсотки за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %;

ПК — позиковий капітал;

ВК — власний капітал.

Податковий коректор фінансового левериджу (1-C_{пп}) практично не залежить від діяльності підприємства, тому що ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо. Разом з тим, у процесі керуван-

ня фінансовим левериджем диференційований податковий коректор може бути використаний у наступних випадках:

а) якщо по різних видах діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо по окремих видах діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У цих випадках, впливаючи на галузеву чи регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизивши середню ставку оподаткування прибутку підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (за інших рівних умов).

Диференціал фінансового левериджу (ROA-Св) є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект виявляється тільки у тому випадку, якщо рівень валового прибутку, генеруємого активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит (включає не тільки його пряму ставку, але й інші питомі витрати по його залученню, страхуванню та обслуговуванню), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище за інших рівних умов буде його ефект.

Зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу приводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При визначеному рівні цього ризику (а відповідно і рівня загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджу може бути зведений до нуля (при якій використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і, навіть, мати негативну величину (при якій рентабельність власного капіталу знизиться, тому що частина чистого прибутку, що генерується власним капіталом, буде йти на обслуговування використовуваного позикового капіталу за високими ставками відсотка).

У період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції, а, відповідно, і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть

при незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

Формування негативного значення диференціала фінансового левериджу по кожній з перерахованих вище причин завжди приводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу $\frac{ПК}{ВК}$. При позитивному зна-

ченні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде приводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу мультиплікує ще більший приріст його ефекту (позитивного чи негативного в залежності від позитивної чи негативної величини диференціала фінансового левериджу). Аналогічне зниження коефіцієнта фінансового левериджу буде приводити до зворотного результату, знижуючи в ще більшому ступені його позитивний чи негативний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт фінансового левериджу є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічним чином, при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу позитивна чи негативна динаміка його диференціала генерує як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

Процес оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності можна розглянути по табл. 9.2.

Як видно з наведеної табл. 9.2, найбільша величина рентабельності власного капіталу (21%) була отримана у варіанті IV. В подальшому рентабельність власного капіталу має тенденцію до зменшення, так як коефіцієнт фінансового важеля досягнув свого оптимального значення 1,0, що визначає співвідношення позикового та власного капіталу в пропорції 90 / 90 та наступні позики недоцільні. Необхідна умова приросту чистої рентабельності власного капіталу: рентабельність активів більше середньої відсоткової ставки за кредит. Саме такий максимальний результат отриманий у варіанті IV (27% > 26%).

Отже, здійснення таких розрахунків з використанням механізму фінансового важеля дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка призводить до максимізації рівня фінансової рентабельності.

Таблиця 9.2

**Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності
при різних значеннях коефіцієнта фінансового важеля**

№	Показники	Варіанти						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Власний капітал, млн. грн.	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0
2	Обсяг позикового капіталу, млн. грн.	-	22,5	45,0	90,0	135,0	180,0	225,0
3	Загальний обсяг капіталу (ряд.1 + ряд.2), млн. грн.	90,0	112,5	135,0	180,0	225,0	270,0	315,0
4	Коефіцієнт фінансового важеля	-	0,25	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
5	Економічна рентабельність сукупного капіталу, %	27	27	27	27	27	27	27
6	Відсоткова ставка за кредит з врахуванням ризику, %	-	25	25,5	26	26,5	27	27,5
7	Прибуток з урахуванням процентів за кредит (ряд. 3 × гр. 5 : 100), млн. грн.	24,30	30,38	36,45	48,60	60,75	72,90	85,05
8	Сума процентів за кредит (ряд. 2 × ряд.6 : 100), млн. грн.	-	5,63	11,48	23,40	35,78	48,60	61,88
9	Прибуток без урахування суми процентів за кредит (ряд. 7 — ряд. 8), млн. грн.	24,30	24,75	24,98	25,20	24,98	24,30	23,18
10	Ставка податку на прибуток, %	25	25	25	25	25	25	25
11	Сума податку на прибуток (ряд. 9 × ряд. 10 / 100), млн. грн.	6,08	6,19	6,24	6,30	6,24	6,08	5,79
12	Чистий прибуток (ряд.9 — ряд.11)	18,23	18,56	18,73	18,90	18,73	18,23	17,38
13	Рентабельність власного капіталу ((ряд. 12 : ряд. 1) × 100), %	20,25	20,63	20,81	21,00	20,81	20,25	19,31
14	Приріст рентабельності власного капіталу, %	-	0,38	0,19	0,19	-0,19	-0,56	-0,94

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес оптимізації базується на попередній оцінці власного та позикового капіталу при різних умовах його залучення та здійсненні розрахунків середньозваженої вартості капіталів.

Таблиця 9.3

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу
при різній його структурі**

№	Показники	Варіанти							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Загальна вартість капіталу, %	100	100	100	100	100	100	100	100
2	Варіанти структури капіталу, %								
2.1	Власний (акціонерний) капітал, %	25	30	40	50	60	70	80	100
2.2	Позиковий капітал, %	75	70	60	50	40	30	20	0
3	Норма дивіденду, %	7	7	7	7	7	7	7	7
4	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	28,0	27,5	27,0	26,5	26,0	25,5	25,0	-
5	Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
6	Податковий коректор (1 — ряд. 5)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
7	Ставка проценту за кредит з урахуванням податкового коректора (ряд.4 × ряд.6), %	21,0	20,63	20,25	19,88	19,5	19,13	18,75	-
8	Ціна складових елементів капіталу, %								
8.1	Власного капіталу ((ряд.2.1 × ряд.3) : 100)	1,75	2,1	2,8	3,5	4,2	4,9	5,6	7,0
8.2	Позикового капіталу ((ряд.2.2 × ряд.7) : 100)	15,75	14,44	12,15	9,94	7,8	5,74	3,75	-
9	Середньозважена вартість капіталу (СВК) ((ряд.8.1 × ряд.2.1) + (ряд.8.2 × ряд.2.2)) : 100	12,25	10,74	8,41	6,72	5,64	5,15	5,23	7

Вирішення задачі побудовано на виявленні тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при зміні фінансової структури підприємства. Згідно з дослідженнями провідних вчених, зростання частки позикових коштів у загальній сумі джерел супроводжується більш швидкими темпами зростання ціни власного капіталу, ніж ціни позикових коштів. Виходячи з того, що ціна позикових коштів дещо нижча, ніж власних, стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує їхню середньозважену ціну, а відповідно, максимізує ціну підприємства.

Ціна підприємства має важливе значення для досягнення стратегічної мети підприємства, так як її зростання призводить до зростання цінності підприємства, його привабливості з точки зору власників майна.

Але оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу має недолік, так як не враховує впливу сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

За даними табл. 9.3 мінімальна величина середньозваженої вартості капіталу досягається у варіанті VI (5,15%) при співвідношенні між власним та позиковим капіталом, рівним 0,43 (70% / 30%). Така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства розподіляються на такі три групи:

а) необоротні активи;

б) постійна частина оборотних активів (незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності);

в) змінна частина оборотних активів.

Існує три підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний та агресивний.

При консервативному підході приблизно 50% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50% змінної частини, постійна частина оборотних активів та необоротні активи покриваються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100% постійної частини — за рахунок власних коштів, що дозволяє встановити конкретні його значення на майбутній період. В процесі такого вибору враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства. Заключне рішення по даному питанню дозволяє сформулювати на прогнозований період найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

При агресивному підході 100% змінної частини та 50% постійної оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, решта постійної частини оборотних активів та необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Виходячи зі свого ставлення до фінансового ризику керівництво підприємства обирає один з розглянутих варіантів фінансування активів. Враховуючи, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам практично не надаються, тоді обрана модель фінансування активів буде представляти співвідношення власного та позикового (короткострокового) капіталу, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

6. Формування показника цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору його конкретних значень на плановий період. В процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Остаточне рішення, що приймається по цьому питанню, дозволяє сформувати на майбутній період показник «цільової структури капіталу», у відповідності з яким буде здійснюватися наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Таким чином, вирішення проблеми визначення розміру кредитних ресурсів, що залучаються, залежить від розрахунку оптимального співвідношення позикових та власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу (що підвищить ціну підприємства), від обрання «найдешевшої» політики фінансування активів (мінімізації рівня фінансових ризиків) та від формування цільової структури капіталу.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які існують джерела фінансування інвестиційної діяльності?
2. Назвіть методи фінансування інвестицій.
3. Який метод фінансування інвестицій використовується при інвестуванні капіталу в інвестиційні об'єкти з високою доходністю і швидкою окупністю?
4. У чому полягає різниця між пайовим та борговим фінансуванням інвестиційної діяльності підприємства?

5. Які типи проектного фінансування?
6. Дайте визначення поняття «ціна капіталу». Яке значення даного показника у інвестиційному аналізі?
7. Назвіть етапи процесу оптимізації структури капіталу.
8. Дайте визначення та характеристику елементів ефекту фінансового левериджу.
9. Охарактеризуйте процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
10. У чому полягає сутність оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків?

МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙ

10.1. Сутність та завдання інвестиційного менеджменту

10.2. Основні функції інвестиційного менеджменту.

10.3. Завдання та особливості управління фінансовими інвестиціями

10.4. Особливості управління реальними інвестиціями

10.5. Індикативне планування інвестиційної діяльності

10.1. Сутність та завдання інвестиційного менеджменту

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

Найважливішою складовою управління діяльністю підприємства є інвестиційний менеджмент, який представляє собою систему принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності.

Інвестиційний менеджмент охоплює управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю має здійснюватися на основі таких **принципів** як:

1. Взаємозв'язок із загальною системою управління на підприємстві в цілому та з окремими функціональними системами управління зокрема.

2. Спрямованість дій інвестиційного менеджменту на досягнення конкретних цілей інвестування.

3. Визначення напрямків інвестиційного менеджменту в залежності від об'єктів інвестування.

4. Єдність інвестиційної стратегії та інвестиційного менеджменту на підприємстві.

5. Єдність інвестиційних цілей, результатів інвестиційної діяльності та засобів їх досягнення.

6. Комплексність інвестиційного менеджменту, що передбачає планування, аналіз, регулювання та контроль за інвестиційною діяльністю.

7. Розробка методів та засобів інвестиційного менеджменту з урахуванням підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку та мінімізації інвестиційних ризиків.

Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. Для цього необхідно розв'язати такі **основні завдання**:

1. забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

2. максимізувати прибуток від інвестиційної діяльності, оскільки одержання прибутку — основна мета суб'єктів підприємництва;

3. мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;

4. забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, то це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

5. визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм. Останні необхідно реалізувати якнайшвидше, оскільки це сприятиме прискоренню економічного розвитку підприємств, швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Пріоритетним завданням є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності.

Усі розглянуті завдання тісно взаємопов'язані між собою та визначають такі основні напрями інвестиційного менеджменту:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проектів.

10.2. Основні функції інвестиційного менеджменту

Система інвестиційного менеджменту реалізує свою головну мету й основні задачі шляхом здійснення певних функцій. Ці функції поділяються на дві основні групи, які визначенні комплексним змістом системи управління інвестиційною діяльністю:

1. Функції інвестиційного менеджменту як управлінської системи. Ці функції є складовими частинами будь-якого процесу управління поза залежністю від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності та інше. В теорії управління ці функції характеризуються як загальні.

2. Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством. Склад цих функцій визначено конкретними об'єктами даної управлінської системи. Теорія управління розглядає ці функції як специфічні.

Інвестиційний менеджмент має свою специфіку, що визначається такими напрямками як:

- управління реальними інвестиціями;
- управління фінансовими інвестиціями;
- управління інвестиційним портфелем підприємства;
- управління формуванням інвестиційних ресурсів;
- управління інвестиційними ризиками.

У найбільш загальному вигляді склад функцій інвестиційного менеджменту у розрізі цих груп представлений в таблиці 10.1.

Основні функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством розглядаються у найбільш агрегованому вигляді. Кожна з функцій може бути конкретизована більш цілеспрямовано з урахуванням специфіки інвестиційної діяльності окремих підприємств:

Таблиця 10.1

Характеристика основних функцій інвестиційного менеджменту в розрізі окремих груп

Групування основних функцій інвестиційного менеджменту			
Функції інвестиційного менеджменту як управлінської системи		Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством	
1.	Розробка інвестиційної стратегії підприємства	1.	Управління реальними інвестиціями
2.	Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності	2.	Управління фінансовими інвестиціями
3.	Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів інвестиційних рішень	3.	Управління інвестиційним портфелем підприємства
4.	Здійснення аналізу різних аспектів інвестиційної діяльності	4.	Управління формуванням інвестиційних ресурсів
5.	Здійснення планування інвестиційної діяльності підприємства за її основними напрямками		
6.	Розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийняття управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності		
7.	Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийняття управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності		

1. Управління реальними інвестиціями:
 - визначення форм і обсягів інвестування;
 - управління розробкою інвестиційних проєктів;
 - управління інвестиційними ризиками;
 - управління реалізацією інвестиційних проєктів.
2. Управління фінансовими інвестиціями:
 - визначення форм і обсягів інвестування;

- оцінка і вибір окремих фінансових інструментів;
- управління інвестиційними ризиками.
- 3. Управління інвестиційним портфелем підприємства:
 - управління формуванням портфелем інвестицій;
 - управління реструктуризацією портфеля;
 - управління портфельними ризиками.
- 4. Управління формуванням інвестиційних ресурсів:
 - визначення обсягів і оптимізація структури капіталу;
 - управління формуванням власних ресурсів;
 - управління формуванням позикових ресурсів.

Таким чином, основною метою інвестиційного менеджменту є визначення напрямків, методів, засобів та форм інвестування з метою підвищення ефективності виробництва та збільшення прибутку підприємства.

10.3. Завдання та особливості управління фінансовими інвестиціями

Закономірним результатом ринкових перетворень в Україні є формування ринку цінних паперів. Створено розгалужену інфраструктуру фінансового ринку (фондові біржі, позабіржова фондова система, інституціональні інвестори, депозитарна мережа тощо), що значно спрощує проведення операцій з фінансовими інструментами й зумовлює необхідність оволодіння принципами раціонального управління інвестиційним портфелем.

Фінансові інвестиції характеризуються низкою особливостей, що обумовлюють специфіку управління ними:

- здійснюються на більш пізніх стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;
- дають можливість здійснювати інвестування яв в країні так і за її межами;
- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки, оскільки стратегічні завдання їхнього розвитку можуть вирішуватись тільки вкладеннями капіталу в статутні фонди та придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;
- дають змогу підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку швидше та дешевше;
- підприємство має можливість вкладати кошти як у безризикові інструменти, так і в спекулятивні, і, отже, здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;
- потребують менше часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);

- викликають необхідність активного моніторингу й оперативності в прийнятті рішень щодо здійснення фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

Порівняно з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш високою ліквідністю і можливістю гнучкого оперативного управління. Разом із тим, фінансові інвестиції як правило, забезпечують менший інфляційний захист і нижчий рівень доходності, ніж інвестиції у реальні об'єкти.

Особливості фінансових інвестицій зумовлюють специфіку їх використання суб'єктами господарювання, які не є професійними учасниками фінансового ринку. Як правило, до фінансових інвестицій підприємства вдаються у випадку, коли інвестиційний клімат у країні не сприяє розвитку реальних інвестицій або коли в окремі періоди часу в них зменшуються внутрішні інвестиційні потреби. Більшою мірою фінансові інвестиції цікавлять фінансових менеджерів як резерв грошових активів для підтримки технічної платоспроможності.

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання:

- забезпечення надійності вкладень (безпеки вкладень);
- підвищення доходності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень (зростання капіталу);
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

Розглянувши основні види цінних паперів, розглянемо основні переваги і вади кожного з них. Розташуємо типи цінних паперів за порядком переваги (Табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Інвестиційні цілі				
Безпека	Доходність (по стійкості) — стабільність	Ріст капіталу	Ліквідність	Доходність (за розмірами доходів)
Державні цінні папери	Державні цінні папери	Прості акції	Державні цінні папери	Прості акції
Короткострокові облигації	Короткострокові облигації	Привілейовані акції	Короткострокові облигації	Привілейовані акції
Довгострокові облигації	Довгострокові облигації	Довгострокові облигації	Прості акції	Довгострокові облигації
Привілейовані акції	Привілейовані акції	Короткострокові облигації	Довгострокові облигації	Короткострокові облигації
Прості акції		Державні цінні папери	Привілейовані акції	Державні цінні папери

Вкладаючи вільні гроші у цінні папери, інвестори звичайно переслідують такі цілі: поточний дохід, зростання капіталу, безпека вкладень і ліквідність. Жодний з видів цінних паперів не сполучає в собі одразу всі цілі, котрі ставляться інвестором. Так, самі безпечні цінні папери володіють низькою доходністю і, чим більш ризикові інвестиції, тим вище доходність цінних паперів.

Таким чином, **основна мета управління фінансовими інвестиціями** полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між доходністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів відповідно до обраного типу інвестиційного портфеля.

10.4. Особливості управління реальними інвестиціями

Реальні інвестиції можуть здійснюватися у формі вкладень у нове будівництво, купівлю цілісних майнових комплексів, нове обладнання, розширення обсягів діяльності та її перепрофілювання тощо. При цьому основне завдання інвестиційного менеджменту полягає у пошуку окремих інвестиційних проектів, оцінюванні їх ефективності й виборі найбільш ефективних з них для реалізації.

Оскільки реальне інвестування у сучасних умовах господарювання виступає основним напрямком інвестиційної діяльності, при управлінні інвестиційною діяльністю підприємства слід враховувати особливості реальних інвестицій:

- реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

- реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства.

- реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями.

- реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік, який формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація інвестиційних проектів не приносить підприємству прибутку.

- реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так й на стадії їх експлуатації.

- реальні інвестиції мають високий ступінь протиінфляційного захисту.

– реальні інвестиції у порівнянні із фінансовими є значно менш ліквідними.

У процесі аналізу інвестиційних проектів необхідно особливу увагу звертати на тривалість життєвого циклу проекту та його окремих стадій. Під життєвим циклом проекту розуміють проміжок часу від моменту появи проекту до моменту його ліквідації (а не запуску в експлуатацію, оскільки від життєвого циклу продукції значною мірою залежить окупність і економічна ефективність інвестицій).

У проектному циклі можна виділити три основні стадії:

— *передінвестиційна або попередня стадія* — фаза підготовки проекту та забезпечення його фінансування;

— *інвестиційна стадія* — фаза проектування і будівництва;

— *експлуатаційна (виробнича) стадія* — фаза експлуатації інвестиційного об'єкта. (У випадку диверсифікованого виробництва початком експлуатаційної стадії вважається дата початку виробництва і збуту хоча б одного виду продукції або послуг. Одночасно можуть продовжуватися роботи відповідно до інвестиційного плану, пов'язані з підготовкою виробництва і збуту інших видів продукції.)

Обґрунтування доцільності реальних інвестицій здійснюється на попередній або передінвестиційній стадії. Помилки на цій стадії дорого коштують інвесторам. У ході **передінвестиційного** дослідження фінансовий **менеджер повинен**:

– оцінити загальні можливості реалізації проекту (на підставі попиту на продукцію на зовнішніх і внутрішніх ринках, наявності сировини для виробництва, характеру технологічних процесів, потреби у висококваліфікованих кадрах, строків реалізації проекту, рівня виробничих витрат та ін.);

– проаналізувати різноманітні економічні альтернативи (ринки сировини і готової продукції, виробничі потужності і технологічні рішення, виробничу програму, стратегії маркетингу, матеріальні затрати тощо);

– економічно обґрунтувати ефективність проекту за варіантами, відібраними в ході попередньої оцінки.

10.5. Індикативне планування інвестиційної діяльності

Останніми роками практика розробки планів економічного і соціального розвитку все більше трансформується на ринкових засадах. В умовах, коли підприємствам надані істотні свободи у використанні фондів, виборі номенклатури продукції, що випускається, пошуку партне-

рів у збуті продукції, поставках сировини і матеріалів, ціноутворенні та в інших аспектах господарської діяльності (тобто відпало багато важелів саме директивного управління), план не може бути директивним.

З другого боку, план не може бути чисто **індикативним** (рекомендованим), адже у багатьох підприємств майно є державною власністю, ще не сформована необхідна для ринкових відносин інфраструктура, йде процес реформування економіки.

Система прогнозування, планування і розробки програми складається з прогнозів, індикативних планів і накреслень, що охоплюють усі рівні виконавчої влади у розрізі короткострокової, середньострокової та довгострокової перспективи.

Показники системи прогнозування, планування і розробки програм на більш віддалену перспективу коригуються в міру розробки і прийняття планів чи програм на найближчу перспективу. Порядок розробки прогнозів, планів і програм економічного і соціального розвитку України визначається Урядом України.

Результати прогнозів економічного й соціального розвитку України та прогнози кон'юнктури ринку використовується при прийнятті органами законодавчої і виконавчої влади конкретних рішень у галузі економічної політики і при розробці державних програм та індикативних планів.

Відмінними ознаками індикативного планування є:

- рекомендаційний характер показників (індикаторів) плану;
- індикатори або орієнтири, які передбачає на майбутнє держава, що досягаються за допомогою певних заходів управління — регуляторів.

На державному рівні повинні впроваджуватись такі глобальні індикатори, 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 та імпорту, сальдо зовнішньоекономічної діяльності; співвідношення між фондами споживання та нагромадження, показники обсягу та структури інвестицій.

Індикативне планування інвестицій здійснюється відповідно до головних індикаторів розвитку національної економіки та визначених пріоритетів, їх обсяг визначається відповідно до прирощення виробничих потужностей та основних фондів усіх виробничих галузей і соціальної сфери. Таким чином, головний показник інвестиційного плану (прогнозу) — введення вдію виробничих потужностей та об'єктів соціальної сфери, який визначається в натуральних одиницях виміру (тис. т цукру на рік або тис. м полотна на рік тощо).

Індикатор введення в дію виробничих потужностей узагальнюється стосовно відтворювальної структури інвестицій, тобто підсумком: за

рахунок нового будівництва, реконструкції та переозброєння, за винятком потужностей, вибуття яких очікується в плановому періоді.

Введення в дію об'єктів соціальної сфери визначається відповідно до підвищення життєвого рівня народу. Так, планований обсяг нового житла визначається, виходячи з потреби одного жителя та приросту населення в певному регіоні з урахуванням вибуття житлової площі. Таким же чином визначаються індикатори розвитку освіти, культури, науки, охорони здоров'я тощо.

Індикатори введення в дію основних виробничих та невиробничих засобів визначаються у вартісному виразі, їх балансова вартість дещо нижча від суми інвестиційних витрат (приблизно на 7% щодо виробничих засобів і 5% — невиробничих). Різниця утворюється через те, що в кошторисах передбачаються витрати, які не збільшують вартість основних фондів. Це можуть бути вкладання: у тимчасові будівлі та споруди; підготовку експлуатаційних кадрів; відчуження або оренду ділянки під забудову; експертизу, технічний нагляд та моніторинг інвестиційних проєктів. В окремих випадках за рахунок інвестицій формуються також початкові оборотні фонди та фонди обігу.

На макрорівні визначаються також *індикатори незавершеного будівництва*, тобто обсяг неосвоєних інвестицій та не введених у дію основних фондів. Ці показники визначають майбутні витрати фінансових та матеріально-технічних ресурсів, які повинні бути передбачені в наступному плановому періоді. У вартісному виразі незавершене будівництво — це заділ, який потрібно продовжити або закінчити у наступному році. З одного боку — це інвестиції, що будуть освоєні у наступному році, і основні фонди, що перейдуть на баланс інвестора, а з іншого — це обсяги підрядних робіт, які повинен виконати підрядник у наступному році. Будівельний заділ виникає, безперечно, при будівництві об'єктів з тривалими строками виконання робіт. У свою чергу, будівельна фірма повинна його передбачати, щоб забезпечити собі в майбутньому необхідний фронт робіт та ритмічність виробництва. Будівельний заділ — це об'єктивна економічна категорія, яка відбиває обсяг незавершеного будівництва, що очікується.

Найперше, що потрібно передбачити в індикативному плані, — це реальні джерела фінансування і визначити їх структуру. Ці індикатори необхідні для:

- формування державного бюджету всіх рівнів, визначення його доходних та витратних частин, а також для того, щоб зафіксувати рівень його дефіциту;

- визначення часткової участі державних та недержавних інвесторів у фінансуванні проєктно-дослідницьких та будівельно-монтажних робіт за проєктами, що будуть реалізовуватись;

– визначення обсягів та вартості підрядних проектно-дослідницьких, будівельно-монтажних та пусконаладжувальних робіт та обсягів виробництва матеріально-технічної бази будівництва;

– визначення обсягів інвестиційної діяльності фінансово-кредитних установ.

Таким чином, після визначення першої групи індикаторів, що характеризують очікувані обсяги інвестицій та їх структуру, можна передбачити відповідні індикатори двох інших груп — обсягів проектно-дослідницьких робіт та обсягів будівельно-монтажних робіт.

Індикаторами плану проектно-дослідницьких робіт можуть бути:

– обсяги і вартість проектно-дослідницьких робіт, що фінансуються з державного бюджету (розробка галузевих та регіональних схем розвитку, схем районного планування, типових проектів та нормативних документів, необхідних для здійснення проектних та будівельних робіт у країні);

– бажані показники обсягу інвестицій у виробництво та соціальні об'єкти в галузевому та територіальному розрізах;

– обсяги проектно-дослідницьких робіт, що будуть здійснюватись за рахунок недержавних джерел фінансування.

Індикативне планування будівельного виробництва необхідне для своєчасного забезпечення інвестиційного процесу необхідними потужностями виробників матеріально-технічних ресурсів та потужностями будівельно-монтажних фірм. Тобто вони передбачають свій розвиток з метою забезпечення освоєння очікуваних інвестицій.

Індикативний план будівельно-монтажного виробництва може передбачати такі показники:

– обсяги будівельно-монтажних робіт за кошторисною вартістю державних об'єктів, у тому числі ті, що належить ввести в дію в плановому періоді;

– кошторисна вартість робіт, що можуть бути виконані підрядним, господарським або змішаним способами;

– обсяги робіт, що фінансуються недержавними інвесторами, у тому числі можливе введення потужностей на цих об'єктах у плановому періоді;

– введення в дію потужностей загалом, у тому числі за рахунок нового будівництва, реконструкції, технічного переозброєння та розширення виробництва;

– введення в дію об'єктів соціальної сфери загалом та тих, що фінансуються недержавними інвесторами.

В Україні показники інвестицій передбачають у державному та місцевих бюджетах, але лише на перший рік будівництва. Разом з тим, чинне законодавство для будівництва за рахунок коштів держбюджету

або коштів підприємств державної власності передбачає складати та затверджувати титули будівель, що включають планові показники на весь строк будівництва.

**Питання для самоперевірки
та контролю засвоєння знань**

1. Що таке інвестиційний менеджмент?
2. На основі яких принципів здійснюється ефективне управління інвестиційною діяльністю?
3. Яка основна мета інвестиційного менеджменту?
4. Які завдання виконує інвестиційний менеджмент?
5. Які основні функції інвестиційного менеджменту?
6. Якими напрямками визначається специфіка інвестиційного менеджменту?
7. У чому полягає індикативне планування?
8. Які глобальні індикатори повинні впроваджуватися на державному рівні?
9. Для чого необхідне індикативне планування будівельного виробництва?
10. Які ви знаєте показники індикативного планування будівельно-монтажного виробництва?

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПРИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

11.1. Поняття та фактори виникнення ризику

11.2. Форми інвестиційного ризику

11.3. Управління інвестиційними ризиками

11.3. Методи зниження інвестиційних ризиків

11.1. Поняття та фактори виникнення ризику

Вкладаючи свої кошти в виробництво тих чи інших товарів чи послуг, інвестор не може мати цілковитої впевненості в суспільному визнанні результатів цього виробництва. На практиці таке визнання залежить від вдалого сполучення різних факторів, отже інвестори ризикують отримати прибуток, менший за очікуваний, або, навіть, зазнати збитків.

Ризик — це ймовірність виникнення збитків або недоотримання доходів у порівнянні з прогнозованим варіантом. Ризик — категорія імовірнісна і його вимірюють як ймовірність певного рівня втрат.

Таким чином, дослідження інвестиційних ризиків, виявлення факторів, які їх викликають та обчислення можливих втрат є важливими проблемами, на які необхідно зважати сучасному інвесторові, приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи інший напрям виробничої чи комерційної діяльності. Саме тому вміння оцінювати інвестиційні ризики є необхідним для сучасного менеджера.

Під **інвестиційним ризиком** розуміють ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності.

Невизначеність характеризує неоднозначність умов, які враховані в розрахунках очікуваної дохідності інвестування. Невизначеність проявляється багатоваріантністю результатів інвестування.

Інвестиційний проект базується на прогнозних передбаченнях того, якими будуть умови інвестування, ситуація на ринках і якими будуть дії інвестора. Навіть за умови високої точності прогнозів у реальній економіці обов'язково виникатимуть несподівані події, обставини, умови, які зумовлюватимуть відхилення від прогнозного сценарію інвестування.

Розрізняють загальноекономічний ризик, що походить від несприятливих умов в усіх сферах економіки, та індивідуальний ризик, пов'язаний з умовами даного проекту

Ризик можуть спричинювати несприятливі умови, загальні для всіх сфер економіки, у цьому разі він називається систематичним (загально-

економічним). Якщо ризик пов'язаний з умовами лише саме цього проекту, то це індивідуальний ризик (несистематичний).

Під **зовнішніми факторами** слід розуміти умови, які інвестор і його менеджери, як правило, не в змозі змінити, але повинні їх прогнозувати та враховувати, бо вони істотно впливають на стан проекту. До зовнішніх факторів належать: загальний стан економіки країни, ситуація на фінансовому ринку, поведінка партнерів проекту, передусім підприємств-постачальників і споживачів, взаємодія з органами влади, місцевим населенням.

Внутрішні фактори виникнення ризику пов'язані передусім з можливими помилками в плануванні та організації проекту: у виборі стратегії розвитку проекту, в організації управління проектом, у використанні ресурсів, у якості продукту проекту. Потенційними джерелами внутрішнього ризику можна вважати такі фактори:

- недостатній досвід менеджерів;
- фахова необізнаність персоналу;
- недоброчесність менеджерів;
- низький рівень маркетингу;
- недостатня гнучкість проекту;
- відтік комерційно важливої інформації
- технологічна недисциплінованість;
- невмотивованість персоналу;
- недоліки фінансового планування;
- поганий догляд за обладнанням.

11.2. Форми інвестиційного ризику

У сучасній економічній теорії існує досить велика кількість підходів до класифікації ризиків. Як правило, вони доповнюють один одного і повинні обиратися відповідно до цілей аналізу. Найбільш поширеними підходами до класифікації інвестиційних ризиків є наступні:

1. За сферами виникнення:
 - а) економічні;
 - б) політичні;
 - в) соціальні.
2. За формами інвестування:
 - а) реального інвестування;
 - б) фінансового інвестування.
3. За джерелами виникнення:
 - а) систематичні;
 - б) несистематичні.

4. За рівнем втрат:

- а) припустимий;
- б) критичний;
- в) катастрофічний.

Залежно від чинників виділяють такі види ризику :

- політичний ризик;
- загальноекономічний ризик;
- правовий ризик;
- технічний ризик;
- ризик учасників проекту;
- фінансовий ризик;
- інноваційний ризик;
- маркетинговий ризик;
- екологічний ризик.

Політичний, правовий та загальноекономічний ризики можуть бути викликані зовнішніми умовами реалізації інвестицій. Інші види ризиків спричинюються можливими помилками планування та організації конкретних проектів.

Технічний ризик об'єднує недоліки та помилки багатьох аспектів інвестування, таких як якість проектування, технічна база, обрана технологія, організація управління проектом, перевищення кошторису тощо.

Фінансовий ризик пов'язаний з тим, що не буде досягнуто очікуваних результатів у фінансовій частині проекту: кредитний ризик, валютний ризик, помилки при виборі джерел та обсягів фінансування проекту, помилки в прогнозах прибутку, у його використанні, незадовільний фінансовий стан партнерів, затримка з надходженням коштів від реалізації вироблених товарів чи послуг, неплатоспроможність покупців продукції та власні завищені витрати за проектом тощо.

Особливістю фінансового ризику є ймовірність виникнення збитку в результаті проведення будь-яких операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондовими цінними паперами, тобто ризику, який витікає з природи цих операцій.

До фінансових ризиків належать: кредитний ризик; відсотковий ризик; валютний ризик; ризик упущеної фінансової вигоди; бізнес-ризик; інвестиційний ризик тощо.

Інноваційний ризик можливий в разі інвестування в наукові дослідження, у виробництво нових товарів, використання нових технологій, що призводить до підвищених витрат і ускладнює пошук споживача.

Комерційний ризик пов'язаний із проблемами з реалізацією продукції, її транспортуванням, погіршенням якості, зниженням платоспроможності споживача продукції проекту, підвищенням витрат, різними штрафними санкціями.

Маркетинговий ризик виникає з прорахунків під час оцінки ринкових умов дії проекту, наприклад ринків збуту чи постачання сировини і матеріалів, організації реклами чи збутової мережі, обсягу ринку, часу виходу на ринок, цінової політики, внаслідок низької якості продукції.

Екологічний ризик пов'язаний з опрацюванням питань впливу на навколишнє середовище, з можливою аварійністю, з налагодженням стосунків з місцевою владою та населенням.

Нарешті, ризик учасників проекту може бути пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів.

Ризики взаємопов'язані. Зміни одних спричинюють подальші зміни в усій системі інвестиційного проекту. Ризики варто досліджувати і аналізувати на якісному та кількісному рівнях, застосовуючи методи моделювання ризику. Інструментальні засоби кількісного аналізу дають змогу диференціювати ризики, моделювати їх дію, ідентифікувати тип ризику, оцінювати можливі наслідки (втрати), формувати заходи протидії.

11.3. Управління ризиками

Управління ризиками — це комплекс методів і прийомів аналізу, оцінки та зниження або нейтралізації негативних наслідків ризикових подій.

У ході управління ризиком залежно від типу ризику його можна або повністю уникнути, або зменшити потенційно можливі наслідки. Якщо внутрішні ризики за рахунок якісного менеджменту можна зменшити та нейтралізувати, то стосовно зовнішніх ризиків можна говорити тільки про мінімізацію можливих наслідків.

У загальному випадку **послідовність аналізу ризику** така:

- виявлення внутрішніх і зовнішніх факторів ризику;
- аналіз їх потенційної загрози інвестуванню;
- оцінка можливих фінансових втрат;
- визначення стійкості проекту до виявлених ризиків;
- встановлення критерію припустимого рівня ризику;
- розробка антиризикової технології управління інвестуванням;
- планування заходів щодо зниження ризику;
- моніторинг поведінки факторів ризику в ході інвестування;
- прийняття рішень щодо нейтралізації факторів ризику за наявності реальної загрози інвестуванню;
- зміни в інвестиційних планах для зменшення або нейтралізації загрози проекту;

- планування ефективного (з мінімальними втратами) вимушеного виходу з проекту;
- зупинка інвестиційного процесу за даним проектом і продаж активів або прав.

Комплексними діями інвестор може зменшити ризик, але повністю його усунути важко. У загальному випадку вибір інвестиційного проекту є компромісом між намаганням отримати прибуток і здоровим глуздом інвестора (рівнем ризику та його оцінкою).

Залежно від рівня можливих збитків може формуватися диференційоване ставлення інвестора до проекту інвестування. З цієї точки зору розрізняють кілька **інтервалів ризику** та їх сприйняття інвестором.

1. **Безризикове інвестування**, коли інвесторові не загрожує зменшення прибутку нижче якоїсь величини, або прибуток точно гарантований на заданому рівні.

2. **Допустимий ризик** інвестування полягає в тому, що умови проекту гарантують максимальне зменшення прибутку лише до рівня, при якому зберігається доцільність проекту для інвестора. У випадку допустимого ризику наявна загроза повної втрати прибутку від того чи іншого проекту.

3. **Критичний ризик** пов'язаний з такими можливими втратами інвестора, які роблять проект неприйнятним для нього. Критичний ризик пов'язаний з недоотриманням виручки, коли витрати доводиться відшкодувати за свій рахунок.

4. **Ризик катастрофічного рівня** можливий у випадках, коли існує ймовірність втрати всього інвестованого капіталу. Це може бути банкрутство інвестованого підприємства (компанії, фірми), його ліквідація, розпродаж майна проекту або втрата активів унаслідок аварій, пожеж, вибухів.

Таким чином інвестиційний ризик являє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

11.4. Методи зниження інвестиційних ризиків

Фінансові ризики вирішуються за допомогою різних засобів. Засобами вирішення фінансових ризиків є: уникнення; утримання; передача; зниження міри ризику.

Під **уникненням ризику** розуміють просте ухилення від заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця часто означає відмову від отримання прибутку.

Утримання ризику має на увазі залишення ризику за інвестором, тобто на його відповідальності. Так, інвестор, вкладаючи венчурний капітал, заздалегідь упевнений, що він може за рахунок власних коштів покрити можливу втрату венчурного капіталу.

Передача ризику означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. У даному випадку передача ризику відбулася шляхом страхування фінансового ризику.

Зниження міри ризику — скорочення ймовірності та об'єму втрат.

При виборі конкретного засобу розв'язання фінансового ризику інвестор повинен врахувати наступні принципи:

- не можна ризикувати більше, ніж це може дозволити власний капітал;
- потрібно врахувати наслідки ризику;
- не можна ризикувати великим заради малого. Перш ніж вкладати капітал, інвестор повинен:
 - визначити максимально можливий об'єм збитку за даним ризиком;
 - порівняти його з обсягом капіталу, що вкладається;
 - порівняти його з усіма власними фінансовими ресурсами і визначити, чи не приведе втрата цього капіталу до банкрутства інвестора.

Співвідношення максимально можливого обсягу збитку і обсягу власних фінансових ресурсів інвестора — це міра ризику, яка веде до банкрутства.

Для зниження міри фінансового ризику застосовуються різні способи: диверсифікація; придбання додаткової інформації про вибір і результати; лімітування; страхування тощо.

Механізм зниження інвестиційних ризиків ґрунтується на використанні сукупності методів і прийомів зменшення можливих фінансових втрат. До основних механізмів нейтралізації інвестиційних ризиків відносять: уникнення ризику; утримання ризику (в поєднанні із внутрішнім страхуванням); мінімізація ризиків (шляхом диверсифікації, лімітування, хеджування); передача ризику (тобто зовнішнє страхування).

Серед засобів нейтралізації або зниження ризику слід виокремити ряд загальноприйнятих прийомів та рекомендацій:

1. **уникнення ризику** полягає у розробці внутрішніх заходів характеру, які повністю виключають конкретний вид інвестиційного ризику. До таких заходів перш за все слід віднести відмову від здійснення операцій з надмірно високим ступенем ризику.

2. **страхування фінансових ризиків** є одним з найбільш поширених способів зниження його міри. Страхування — це особливі економічні відносини. Для них обов'язкова наявність двох сторін: страхувальника і страховика. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий або резервний фонд). Суть страхування по-

лягає в тому, що інвестор готовий відмовитися частково від доходів, аби уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження міри ризику до нуля. Страхування проекту як єдиного комплексу або, якщо це не вдається (через значний ризик українські страхові фірми можуть уникати цієї форми діяльності), — страхування окремих активів проекту;

3. **внутрішнє страхування** полягає у формуванні страхових резервів покриття ризикового капіталу у формі резервного фонду, спеціальних цільових резервних фондів, резервних статей у капітальних і поточних бюджетах, залишку нерозподіленого прибутку тощо.

4. забезпечення **високої ліквідності** інвестицій. Бажано, щоб активи проекту мали ринковий попит не тільки з боку проекту. Це гарантуватиме можливість їх продажу в разі припинення проекту і зменшить збиток від болісного рішення щодо «виходу з проекту». Про ліквідність активів проекту слід подумати заздалегідь, до прийняття рішення щодо його реалізації;

5. **диверсифікація** — це процес розподілу коштів, що інвестуються між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. Диверсифікація дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності. Диверсифікація — розподіл капіталу за кількома об'єктами (проектами) з метою зниження впливу однієї негативної події на ефективність всієї програми інвестицій. Диверсифікація може здійснюватися також у межах одного проекту: орієнтація на кількох споживачів продукції проекту, організація збуту в різних місцях або регіонах, використання обладнання різних типів тощо.

6. **розподіл проекту** на кілька частин і побудова об'єкта інвестування як об'єданого комплексу таких етапів. Кожна з частин комплексу матиме змогу вступати в експлуатацію автономно, приносити прибуток і окупати витрати. Крім фінансової економії коштів завдяки більш ранньому введенню проекту, поетапність забезпечує перевірку комерційної реальності проекту й ранню діагностику доцільності проекту не на всьому інвестованому капіталі, а тільки на його частині («обережна» тактика).

7. **лімітування** — це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту тощо. Лімітування є важливим засобом зниження міри ризику і здійснюється шляхом встановлення відповідних фінансових нормативів (лімітів) за окремими напрямками інвестиційної діяльності. Перелік нормативів (лімітів) залежить від виду ризику, що лімітується. Наприклад, лімітування максимального обсягу вкладень в цінні папери одного емітента.

8. **хеджування** — передбачає зменшення імовірності виникнення ризиків за допомогою деривативів. Механізм хеджування полягає у

проведенні протилежних фінансових операцій з ф'ючерсними контрактами та опціонами на фондовій біржі. У випадку хеджування за допомогою опціону обсяг можливих фінансових втрат лімітується на рівні премії (ціни опціону). Сплата премії дає право вибору: здійснювати операцію на заздалегідь встановлених умовах або відмовитись від неї і таким чином нейтралізувати ризик. *Хеджування* — це купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. Контракт, що служить для страхування від ризиків зміни курсів, має назву *хедж*. Суб'єкт господарювання, який здійснює хеджування, називається *хеджер*. Існують дві операції хеджування: на підвищення і на зниження. *Хеджування на підвищення* — це біржова операція з купівлі термінових контрактів чи опціонів; застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін у майбутньому. *Хеджування на зниження* — це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому.

9. **розподіл ризиків** здійснюється шляхом часткової передачі ризиків окремим партнерам, задіяним у проведенні ризикової операції. Як правило, контрагентам передаються ті ризики, які від них залежать. Наприклад, шляхом передачі підрядчикам ризиків, пов'язаних з будівництвом; банкам — ризиків, пов'язаних зі своєчасним кредитуванням та ін.

10. Інвестор іноді приймає рішення, коли результати невизначені та засновані на обмеженій інформації. Якби у інвестора була більш повна **інформація**, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. Це робить інформацію товаром.

Серед інших методів зниження ризику слід зазначити кваліфіковане відпрацювання договорів і контрактів між партнерами по інвестиційному проекту, своєчасне відпрацювання в них прав та обов'язків сторін в умовах можливих негативних подій і конфліктних ситуацій; використання сучасних систем і засобів безпосередньої охорони майна проекту; повноцінне інформаційне забезпечення інвестиційних планів, постійний інформаційний моніторинг ситуації на ринку, у партнерів, споживачів, в економіці країни загалом тощо.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під інвестиційним ризиком?
2. Якими факторами викликається інвестиційний ризик?

3. Які види ризику ви знаєте?
4. У чому полягає управління ризиками?
5. Назвіть та охарактеризуйте рівні ризику.
6. Які методи зниження інвестиційних ризиків ви знаєте?
7. У чому полягає внутрішнє страхування ризиків?
8. У чому полягає диверсифікація?
9. У чому полягає лімітування?
10. У чому полягає хеджування?

ДІАГНОСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ГАЛУЗЕЙ ЕКОНОМІКИ, РЕГІОНІВ ТА ПІДПРИЄМСТВ

12.1. Інвестиційна привабливість та методичні підходи до її визначення

12.2. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості галузей економіки

12.3. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів

12.4. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств

12.1. Інвестиційна привабливість та методичні підходи до її визначення

При формуванні стратегії економічного розвитку підприємства, території (регіону) чи галузі першочергово постає проблема вибору тих напрямів, які є найбільш прийнятним з точки зору як економічної, так і соціальної ефективності. Перспективні напрями інвестування повинні узгоджуватись і громадською думкою, відповідати конкурентним перевагам підприємства, території (регіону) та галузі й забезпечувати дієву основу довгострокового економічного зростання.

Інвестиційна привабливість (investment attractive)- це сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і макро-рівнях.

При вивченні інвестиційної привабливості інвестором здійснюється суб'єктивна оцінка інвестиційної ситуації, що складається в тій чи іншій країні. Інвестиційна привабливість визначається досягненням компромісу інтересів між інвестором і реципієнтом інвестицій. На мотивацію інвестора впливають політичні, економічні, виробничі, конкурентні, маркетингові, екологічні та інші фактори.

Інвестиційна привабливість розглядається на рівні країни, галузі, регіону, підприємства. Підприємство в цій системі є кінцевою точкою вкладення коштів, де реалізуються конкретні інвестиційні проекти. А привабливість кожного проекту буде визначатися привабливістю всіх названих складових.

На основі визначенні інвестиційної привабливості відбираються такі напрями інвестування, що забезпечать найвищу ефективність.

12.2. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості галузей економіки

Одним із головних завдань, яке стоїть перед інвестором, є вибір в якості об'єкта інвестування підприємств тих галузей, які мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Це стосується і вибору направленості капітальних вкладень, і придбання фінансових інструментів. Основою такого вибору є оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки.

Оцінюючи галузеву інвестиційну привабливість, варто підкреслити, що вона, насамперед, залежить від загальнонаціональних умов інвестування.

Слід зазначити, що інвестиційна привабливість тієї чи іншої галузі залежить від того, на якій стадії свого життєвого циклу вона знаходиться. Кожна галузь економіки проходить як мінімум чотири стадії: народження, ріст, зрілість, спад.

Народження галузі — це розробка й упровадження на ринок нових видів товарів. Обсяг потреб у цих видах товарів викликає будівництво нових підприємств, які поступово формують нову галузь господарювання. На цій стадії здійснюються значні обсяги інвестування, як правило, без будь-якого прибутку.

Стадія росту — це визнання споживачами нових видів товарів, швидкий ріст обсягу попиту на них. У початковому періоді спостерігається інвестиційний бум і ріст числа нових компаній. Поступово обсяг нового будівництва скорочується, і основний обсяг інвестицій спрямовується на розширення вже наявних виробництв.

Зрілість галузі характеризується найбільшим обсягом попиту на продукцію, удосконаленням її якісних характеристик. Інвестиції в основному спрямовуються на технічне переозброєння діючого виробництва та модернізацію обладнання. Це найбільш тривала стадія життєвого циклу. Якщо на цій стадії не дається новий імпульс до продовження її розвитку, то настає спад.

Спад характеризується зниженням обсягу попиту на товари даної галузі в зв'язку з розвитком нових галузей. Цю стадію проходять ті галузі, що знаходяться під значним впливом науково-технічного прогресу.

Найбільш детально методика оцінки галузі розробив український економіст І. Бланк. В основу оцінки інвестиційної привабливості галузей ним були покладені дані офіційної статистики, що характеризують роль окремих галузей в економіці держави, перспективність і ефективність їх розвитку, рівень державної підтримки цього розвитку й інші дані по галузях економіки, що впливають на прийняття інвестиційних рішень. Оцінка та прогнозування ін-

вестиційної привабливості галузей орієнтовані на формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Ця обставина зумовила виключення з розгляду короточасних кон'юнктурних чи суб'єктивних факторів.

Вивчення і оцінювання інвестиційної привабливості галузей здійснюється в два етапи.

На першому етапі проводиться вибір системи аналітичних показників для оцінки інвестиційної привабливості. На цьому етапі здійснюється добір показників, їх групування за відповідними напрямками.

Здійснюється макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей з використанням широкої системи показників (рівня прибутковості, перспективності, інвестиційних ризиків та ін.), що дозволяє вибирати конкретні галузі, які є інвестиційно привабливими. У процесі аналізу для подальшого, детальнішого дослідження відбираються галузі, які викликають найбільший інвестиційний інтерес із позицій довгострокової ефективності капіталу, що інвестується, і низького рівня ризику.

На другому етапі по цим галузям проводиться поглиблений аналіз діяльності окремих підгалузей з використанням більш широкої системи показників. Показники для поглибленого аналізу діяльності підгалузей наведені в таблиці 12.1.

Таблиця 12.1.

Показники для визначення інвестиційної привабливості галузі

Критерії оцінки	Найменування показників
Прибутковість галузі	Коефіцієнт чистого прибутку Коефіцієнт прибутковості реалізації продукції (робіт, послуг) Коефіцієнт прибутковості витрат (рентабельність)
Ефективність виробничої діяльності галузі	Фондовіддача Питома вага реалізованої продукції й експорту галузі в загальному обсязі виробленої в галузі продукції
Ефективність капітальних вкладень в галузь	Коефіцієнт окупності інвестицій Коефіцієнт окупності власного капіталу Індекс потенціалу інвестування Питома вага галузі у валовій доданій вартості області
Значущість галузі в економіці області та України	Питома вага галузі у валовій доданій вартості області Питома вага галузі у загальному обсязі промислового виробництва області Питома вага обсягів виробництва економіки області в загальнодержавному виробництві Питома вага обсягів виробництва промисловості області в загальнодержавному виробництві

Продовження табл. 12.1.

Критерії оцінки	Найменування показників
Сталість галузі до економічного спаду виробництва	Співвідношення динаміки обсягу виробництва галузей економіки і промисловості та динаміки обсягу ВВП України
Соціальна значущість галузі	Питома вага працівників галузі в загальній кількості зайнятих в економіці
Ступінь державної підтримки розвитку галузі	Співвідношення питомої ваги капітальних вкладень у галузь до загального обсягу державних капітальних вкладень в економіку, промисловість

При розрахунку показників кожного блоку конкретній галузі присвоюється порядковий номер у міру погіршення даного показника. Тобто, чим кращий даний показник, тим менший порядковий номер галузі. Цей номер і буде оцінкою для галузі. При узагальненій оцінці інвестиційної привабливості галузі бали по всіх показниках підсумовуються і ранжуються в порядку збільшення їх кінцевих сум. Цьому ряду присвоюються нові порядкові номери, які й будуть відображувати рейтинг загальної інвестиційної привабливості.

12.3. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів

Кожен інвестиційний проект має конкретну спрямованість і з найбільшою ефективністю може бути реалізований у тих регіонах, де для цього мають найкращі умови. Тому важливу роль у процесі обґрунтування стратегії інвестиційної діяльності підприємств відіграє оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів.

Категорія «інвестиційна привабливість регіону» в літературі визначається як відповідність регіону основним цілям інвесторів, що полягають у прибутковості, безризиковості та ліквідності інвестицій.

Інвестиційна привабливість території визначається факторами інвестиційної привабливості регіону і регіональною інвестиційною політикою. Під факторами інвестиційної привабливості регіону вчені розуміють процеси, явища, дії, переважно об'єктивного характеру, що впливають на інвестиційну привабливість регіону і визначають його територіальні особливості. Це, наприклад, вигідність економіко-географічного положення регіону, його природноресурсний, трудовий, науково-технічний потенціали, рівень розвитку інфраструктури, характеристики споживчого ринку тощо.

Сукупність показників, за якими визначають рівень інвестиційної привабливості регіонів, систематизовано у 3 великі групи факторів, які визначають рівень привабливості території для інвесторів:

1. Фактори, що впливають на рівень інвестиційного потенціалу регіону (природно-географічний, трудовий, виробничий, інноваційний, інституціональний, інфраструктурний, фінансовий, споживчий потенціали)

2. Фактори, що визначають рівень некомерційних інвестиційних ризиків (законодавчі, політичні, соціальні, економічні, екологічні та кримінальні ризики).

3. Інвестиційна активність (концентрація і розподіл інвестиційного капіталу, активізація впровадження нових виробничих потужностей, розвиток прямих і портфельних інвестицій).

Для кількісного вираження зазначених факторів можливо використання максимально можливої кількості показників, які хоч якоюсь мірою характеризують рівень інвестиційної привабливості території. Проте деякі з них (особливо це стосується першої групи) не справляють помітного впливу на прийняття інвестором рішення щодо вкладання капіталу в економіку конкретного регіону. Такими, наприклад, є показники, що визначають виробничий (зокрема, оцінка виробничих потужностей, продуктивність праці, фондовіддача тощо) та фінансовий (питома вага прибуткових і збиткових підприємств, рівень прибутковості підприємств тощо) потенціал регіону. Від'ємне значення таких показників може вказувати на проблеми функціонування діючих підприємств, зокрема, високу питому вагу застарілого обладнання, застосування у виробничому процесі енерго- та матеріаломістких технологій, недосконалу організацію виробництва, низький кваліфікаційний рівень промислово-виробничого персоналу, незадовільний менеджмент та ін., але не означає, що інвестор, який зможе організувати виробничий процес на якісно новому рівні, водночас позбавиться всього комплексу проблем. Крім того, інвестиційна активність не є фактором інвестиційної привабливості регіону. Це, скоріше, ступінь практичного використання на певний момент часу наявного інвестиційного потенціалу території, її переваг і особливостей.

Іншою методикою визначення інвестиційної привабливості регіонів є методика, запропонована Держкомстатом України «Про затвердження Методики розрахунку інтегральних регіональних індексів економічного розвитку» (Наказ Держкомстату України № 114 від 15 квітня 2003 р.). Згідно із цією методикою, інвестиційна привабливість регіонів оцінюється за такими показниками:

1) інвестиції в основний капітал, у розрахунку на 1 чол. середньорічної чисельності наявного населення (грн.);

2) інвестиції у житлове будівництво, у розрахунку на 1 чол. середньорічної чисельності наявного населення (грн.);

3) обсяг прямих іноземних інвестицій, у розрахунку на 1 чол. середньорічної чисельності наявного населення (дол.);

4) зміна обсягу прямих іноземних інвестицій, у розрахунку на 1 чол. середньорічної чисельності наявного населення (дол.);

5) густина автомобільних шляхів загального користування з твердим покриттям (км на 1000 км² території);

6) обсяг експорту товарів, у розрахунку на 1 чол. середньорічної чисельності наявного населення (дол.).

Детальний аналіз інвестиційної привабливості регіону може мати такий ієрархічний зміст:

1. Економіко-географічне положення: його можна оцінити за такими критеріями, як близькість регіону до кордонів держави, розвиток виробничої інфраструктури, зокрема, наявність транспортних коридорів, прикордонних терміналів, нафто-, газопроводів, ЛЕП загальнодержавного значення, близькість до Києва та інших розвинутих промислових центрів України тощо.

2. Природноресурсний потенціал: економічна оцінка мінеральних, земельних, лісових, рекреаційних ресурсів.

3. Трудовий потенціал: його можна оцінити за такими критеріями:

1) Наявність трудових ресурсів — густина населення, чисельність економічно активного населення (у розрахунку на 1 км²), пропозиція робочої сили на ринку праці.

2) Освітньо-кваліфікаційний рівень трудових ресурсів (у розрахунку на 10 тис. чол. економічно активного населення) — підготовка кваліфікованих робітників професійно-технічними навчальними закладами, підготовка кадрів ВНЗ I-IV рівнів акредитації, підвищення кваліфікації кадрів, кількість працівників, які навчалися нових професій.

3) Вартість робочої сили — середньомісячна номінальна заробітна плата працівників.

4) Економічний потенціал: його найбільш доцільно визначити через обсяги ВВП (у розрахунку на душу населення).

5) Місткість споживчого ринку: її можна оцінити за показниками сукупних витрат домогосподарств (у середньому за місяць у розрахунку на 1 домогосподарство), роздрібного товарообігу та обсягу реалізованих послуг, оплачених населенням (у розрахунку на душу населення).

6) Інфраструктурний потенціал: його можна оцінювати за показниками густоти автомобільних шляхів і залізниць, місткості АТС (на 10 тис. чол. населення), вартості основних засобів виробництва і розподілу електроенергії, газу і води (на душу населення).

7) Науково-технічний потенціал: оцінюється за кількістю спеціалістів, які виконують науково-технічні роботи (у розрахунку на 10 тис. чол. економічно активного населення), обсягом наукових і науково-технічних робіт (на душу населення), обсягом затрат на НДДКР.

8) Інвестиційні переваги: наявність вільних економічних зон, територій пільгового інвестування в регіоні.

9) Інвестиційні ризики: при їх оцінці варто взяти до уваги наступне:

- Політичний ризик — наявність або відсутність політичної та кадрової стабільності, авторитетність місцевої влади.

- Економічний ризик — активність регіону в реалізації економічних реформ і регуляторної політики, адекватність інвестиційних намірів стратегії економічного розвитку регіону.

- Соціальний ризик — демографічне навантаження постійного населення, міжрегіональна та міждержавна міграції, грошові доходи населення, рівень розвитку соціальної інфраструктури в регіоні, кількість безробітного населення, криміногенна ситуація.

- Екологічний ризик — міра забрудненості навколишнього природного середовища, наявність зон екологічного лиха.

Інвестиційні ризики є далеко не другорядним фактором, що визначає інвестиційну привабливість території. Саме сприятлива політична, економічна, соціальна та екологічна ситуація є гарантією стабільного суспільного «самопочуття» в регіоні, уникнення інвестором різноманітних втрат через обставини, які не залежать від нього і не можуть бути керованими з його боку.

Оцінку факторів, які визначаються кількісними показниками, можна здійснювати шляхом розрахунку інтегрального коефіцієнта інвестиційної привабливості. Для оцінки факторів, які не можна охарактеризувати показниками офіційної статистики (вигідність економіко-географічного положення, умови пільгового оподаткування, законодавча стабільність, інвестиційні ризики), проводиться процедура експертної оцінки з наступним рейтингуванням.

Системний моніторинг інвестиційної привабливості всіх регіонів України слід здійснювати, виходячи виключно з обсягу інформації, пропонуваної офіційною статистикою, абстрагуючись від суб'єктивних поглядів на її зміст. З метою ж деталізації та більш поглибленого визначення рівня інвестиційної привабливості кожного окремо взятого регіону України доцільним є проведення експертних опитувань.

Ранжирування регіонів за співвідношенням «сприятливості» об'єктивних і суб'єктивних факторів інвестиційної привабливості дозволить актуалізувати напрями комплексної програми підвищення інвестиційної привабливості конкретного регіону, визначити її перспективну

спрямованість і можливу ефективність, окреслити загальнодержавні пріоритети в регіональному розрізі.

12.4. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств

З позицій інвестора інвестиційна привабливість розглядається як узагальнена характеристика переваг і недоліків об'єкта інвестування.

Інвестиційна привабливість підприємства — це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності, фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

Найважливішим завданням аналізу інвестиційної привабливості підприємства є послідовний збір даних і вибір такої системи показників, які можна було б ефективніше використовувати для оцінки інвестиційної привабливості.

При оцінці інвестиційної привабливості необхідно враховувати галузеву приналежність суб'єкта господарювання. Це пов'язано із впливом галузевої специфіки на фінансовий і інвестиційний цикл підприємства, ресурсний потенціал і джерела фінансування. Порівняльну оцінку інвестиційної привабливості доцільно здійснювати по підприємствах, що належать до однієї галузі народного господарства.

При аналізі інвестиційної привабливості підприємства слід пам'ятати, що вона перебуває під впливом таких чинників, що не мають вартісної оцінки (неформалізованих чинників): політичні і загальноекономічні зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності, діловий імідж керівництва підприємства та ін. Напрями аналізу інвестиційної привабливості підприємства і, відповідно, методика такого аналізу залежать від цілей, що стоять перед інвестором. Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися як із позиції результатів аналізу показників фінансового стану підприємства, так і з позиції його виробничих можливостей. Оцінка інвестиційної привабливості з першої позиції є традиційною і широко використовується в інвестиційному менеджменті, з другої — здійснюється в ході об'єктного аналізу.

У вітчизняній практиці застосовуються різноманітні методики аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Кожна з методик аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства має свої особливості, але призначення всіх цих методик зводиться до одного:

встановити, чи доцільне інвестування коштів в аналізоване підприємство. Найбільш відомою є методика оцінки інвестиційної привабливості на основі фінансових показників.

Для оцінки інвестиційної привабливості використовують різноманітні фінансові коефіцієнти. Їх склад визначається відповідно до цілей і глибини аналізу. Варто підкреслити, що коефіцієнти несуть найбільший зміст у тому випадку, коли можна простежити їх динаміку за певний час, наприклад, 3-5 років, або провести порівняльний аналіз, наприклад, до і після реалізації інвестиційного проекту.

В Україні в основу методики визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001р. №49/121 та зареєстрованого у Міністерстві Юстиції України 8.02.2001р. №121/5312.

Відповідно до цього Положення оцінка підприємства включає в себе: як вертикальний аналіз (визначення питомої ваги окремих статей фінансових звітів) так і горизонтальний аналіз (порівняння величин відповідних показників за декілька періодів, їх зміни та тенденції, а також порівняння з іншими підприємствами галузі).

Основним джерелом інформації для визначення інвестиційної привабливості є бухгалтерська (фінансова) звітність підприємства за два останні календарні роки та останній звітний період, а саме: бухгалтерський баланс Ф1 (річний або квартальний), звіт про дебіторську або кредиторську заборгованість (Ф1 — б), звіт про фінансові результати діяльності підприємства (Ф2), звіт про фінансово — майновий стан (Ф3), примітки до річної фінансової звітності (Ф5) та при необхідності, розшифровки дебіторсько-кредиторської заборгованості, структури запасів, готової продукції, основних фондів, тощо.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

- Оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- Оцінка фінансових результатів діяльності підприємства;
- Оцінка ліквідності;
- Аналіз ділової активності;
- Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- Аналіз рентабельності.

Алгоритм розрахунку фінансових показників (коефіцієнтів) та їх нормативні значення визначені у таблицях 1 — 6. Для порівняння значень розрахованих показників (коефіцієнтів) у разі, якщо останнім звітним періодом, за який подається звіт про фінансові результати, є квартал, а всі попередні періоди, за які здійснюється розрахунок, є річними, необхідно дані квартального звіту про фінансові результати помножити

на коефіцієнт $K = 4/N$, де N — порядковий номер останнього звітного кварталу.

1. Оцінка майнового стану підприємства дає можливість визначити абсолютні і відносні зміни статей балансу за певний період, відстежити тенденції їх зміни і визначити структуру фінансових ресурсів підприємства (табл. 12.2).

Таблиця 12.2

Розрахунок показників оцінки майнового стану підприємства

№ п/п	Назва показника	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	$\Phi.1 \text{ p.032} / \Phi.1 \text{ p.031}$	Зменшення
2	Коефіцієнт оновлення основних засобів	$\Phi.5 \text{ p.260 (грп.5)} / \Phi.1 \text{ p.031 (грп.4)}$	Збільшення
3	Коефіцієнт вибуття основних засобів	$\Phi.5 \text{ p.260 (грп.8)} / \Phi.1 \text{ p.031 (грп.3)}$	Повинен бути меншим ніж коефіцієнт оновлення основних засобів

Для оцінки майнового стану доцільно розрахувати такі показники, які характеризують виробничий потенціал підприємства:

- коефіцієнт зносу основних засобів
- коефіцієнт оновлення основних засобів
- коефіцієнт вибуття основних засобів.

Коефіцієнт зносу основних засобів характеризує стан і ступінь зносу основних засобів і розраховується як відношення суми зносу основних засобів до їх первісної вартості.

Коефіцієнт оновлення основних засобів показує, яку частину від тих, що є на кінець звітного періоду складають нові основні засоби, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, які поступили за звітний період, до первісної вартості основних засобів, що є на балансі підприємства на кінець звітного періоду.

Коефіцієнт вибуття основних засобів показує, яка частина основних засобів вибула за звітний період, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, які вибули за звітний період, до первісної вартості основних засобів, що є на балансі підприємства на початок звітного періоду.

За наслідками аналізу робиться висновок щодо абсолютної величини і структури балансу, динаміка зміни вартості активів підприємства, окремих статей балансу підприємства порівняно з попередніми пері-

одами, наголошуються позитивні і негативні тенденції таких змін. Особлива увага приділяється наявності і структурі простроченої заборгованості підприємства.

2. Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства передбачає дослідження динаміки та структури фінансових результатів його діяльності, дозволяє визначити фактори, що вплинули на формування величини чистого прибутку (збитку) підприємства.

Метою фінансового аналізу підприємства, є оцінка його фінансового стану з урахуванням динаміки змін, які склалися в результаті господарської діяльності підприємства за декілька останніх років, визначення чинників, які вплинули на ці зміни і прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства. Результати проведеного аналізу використовуються для підготовки рекомендацій щодо подальшої діяльності підприємства, його реструктуризації або ін.

Фінансовий аналіз підприємства складається з таких етапів:

- аналіз ліквідності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналіз рентабельності.

За результатами аналізу робиться висновок щодо прибутковості або збитковості діяльності підприємства, тенденцій зміни фінансових результатів діяльності підприємства порівняно з попередніми періодами, основних факторів, що вплинули на формування кінцевих результатів господарської діяльності підприємства.

3. Аналіз ліквідності підприємства здійснюється за даними балансу та дозволяє визначити спроможність підприємства сплатити свої поточні зобов'язання.

Аналіз ліквідності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників:

- коефіцієнта покриття
- коефіцієнта швидкої ліквідності
- коефіцієнта абсолютної ліквідності
- коефіцієнта чистого оборотного капіталу.

Коефіцієнт покриття розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства і показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані на погашення його поточних зобов'язань.

Коефіцієнт швидкої ліквідності розраховується як відношення найбільш ліквідних оборотних коштів (грошових коштів і їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій і дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань підприємства. Він відображає платіжні можливості

підприємства щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності обчислюється як відношення грошових коштів і їх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів підприємства може бути сплачена негайно.

Чистий оборотний капітал розраховується як різниця між оборотними активами підприємства і його поточними зобов'язаннями. Його наявність і величина свідчать про можливість підприємства платити свої поточні зобов'язання і розширювати подальшу діяльність (табл. 12.3).

Таблиця 12.3

Розрахунок показників ліквідності підприємства

№ п/п	Назва показника	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	Коефіцієнт покриття	$\Phi.1 \text{ p.}260/\Phi.1 \text{ p.}620$	>1
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\Phi.1 (\text{p.}260-\text{p.}100-\text{p.}110-\text{p.}120-\text{p.}130-\text{p.}140)/\Phi.1 \text{ p.}620$	$0,6 — 0,8$
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\Phi.1(\text{p.}220+\text{p.}230+\text{p.}240)/\Phi.1 \text{ p.}260$	> 0 , збільшення
4	Чистий оборотний капітал, тис. грн.	$\Phi.1 \text{ p.}620$	> 0 , збільшення

4. Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється за даними балансу підприємства, характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, ступінь фінансової стійкості й незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування діяльності.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників:

- коефіцієнта платоспроможності (автономії),
- коефіцієнта фінансування
- коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами,
- коефіцієнта маневреності власного капіталу.

Коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі коштів, авансованих в його діяльність.

Коефіцієнт фінансування розраховується як співвідношення залучених і власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства і показує забезпеченість підприємства власними оборотними коштами.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка — капіталізована. Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу (табл. 12.4).

Таблиця 12.4

Розрахунок показників платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства

№ п/п	Назва показника	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	$\Phi 1p.380/\Phi.1p.640$	$>0,5$
2	Коефіцієнт фінансування	$\Phi.1(p.430+p.480+p.620+p.630)/\Phi.1p.380$	<1 , зменшення
3	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	$\Phi.1(p.260 - p.620)/\Phi.1p.260$	$>0,1$
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\Phi.1(p.260 - p.620)/\Phi.1p.380$	>0 , збільшення

5. Аналіз ділової активності дозволяє проаналізувати ефективність основної діяльності підприємства, що характеризується швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства (табл. 12.5).

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників:

- коефіцієнта платоспроможності (автономії),
- коефіцієнта фінансування
- коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами,
- коефіцієнта маневреності власного капіталу.

Таблиця 12.5

Розрахунок показників ділової активності підприємства

№ п/п	Назва показника	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	Коефіцієнт оборотності активів	$\Phi.2p.035/\Phi.1 p.280$	збільшення
2	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$\Phi.2p.035/\Phi.1 \sum p.530 — 610$	збільшення
3	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$\Phi.2p.035/\Phi.1 \sum p.150 — 210$	збільшення
4	Строк погашення дебіторської заборгованості, днів	Тривалість періоду/коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	зменшення
5	Строк погашення кредиторської заборгованості, днів	Тривалість періоду/коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	зменшення
6	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	$\Phi.2p.040/\sum p.100 — 140$	збільшення
7	Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	$\Phi.2p.035/\Phi.1 p.031$	збільшення
8	Коефіцієнт оборотного капіталу	$\Phi.2p.035/\Phi.1 p.380$	збільшення

Коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі коштів, авансованих в його діяльність.

Коефіцієнт фінансування розраховується як співвідношення залучених і власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства і показує забезпеченість підприємства власними оборотними коштами.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка — капіталізована. Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу.

6. Аналіз рентабельності підприємства дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників:

- коефіцієнта платоспроможності (автономії),
- коефіцієнта фінансування
- коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами,
- коефіцієнта маневреності власного капіталу.

Коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі коштів, авансованих в його діяльність.

Коефіцієнт фінансування розраховується як співвідношення залучених і власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства і показує забезпеченість підприємства власними оборотними коштами.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка — капіталізована. Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу (табл. 12.6).

Таблиця 12.6

Розрахунок показників рентабельності підприємства

№ п/п	Назва показника	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	Коефіцієнт рентабельності активів за прибутком від звичайної діяльності	$\Phi.2p.190/\Phi.1p.280$	>0, збільшення
2	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$\Phi.2p.220/\Phi.1p.380$	>0, збільшення
3	Коефіцієнт рентабельності діяльності	$\Phi 2p.220/\Phi.2p.035$	>0, збільшення
4	Коефіцієнт рентабельності продукції	$\Phi.2p.(100+090 - 060)/\Phi.2p.(040+070+080)$	>0, збільшення

Усі розрахункові коефіцієнти (показники) заносяться до спеціальної таблиці і визначається рейтингова оцінка підприємства. Дотримання критеріального рівня кожного з коефіцієнтів дає певний відсоток (питома вага конкретного коефіцієнта в загальній кількості показників), недодержання оптимального значення коефіцієнта дає — 0%. Потім набрана сума відсотків шумується і присвоюється підприємству рейтинг згідно певної рейтингової системи (табл. 12.7). Найбільше значення рейтингової оцінки — 100%.

Таблиця 12.7

Рейтингова оцінка підприємства

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90 — 100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінник — фінансовий стан.
80 — 90%	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Клієнт із мінімальними ризиком
60 — 80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності.
40 — 60%	Недостатній	Недостатність підприємства викликає підозру, недостатній рівень платоспроможності. Високий рівень ризику.
0 — 40%	Поганий	Фінансовий стан поганий. Вкладення коштів у підприємство є над ризиковим.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. У чому полягає економічна сутність інвестиційної привабливості регіону?
2. У чому полягає економічна сутність інвестиційної привабливості підприємства?
3. Яким чином впливає стадія життєвого циклу підприємства на його інвестиційну привабливість?
4. Які є методики оцінки інвестиційної привабливості регіону.
5. Які є методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства.
6. Які є методики оцінки інвестиційної привабливості галузі.
7. З яких етапів складається вивчення та оцінювання інвестиційної привабливості галузі економіки.
8. Назвіть основні показники ділової активності підприємства.
9. Назвіть основні показники рентабельності підприємства.
10. Назвіть основні показники, які використовуються при визначенні інвестиційної привабливості галузі.

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВЗАЄМОДІЇ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

- 13.1. Способи реалізації інвестиційних проєктів
- 13.2. Договірні відносини в процесі реалізації проєктів
- 13.3. Типи договорів підряду
- 13.4. Підрядні тендери та контракти
- 13.5. Порядок проведення тендерних торгів

13.1. Способи реалізації інвестиційних проєктів

Вибір способу освоєння інвестицій залежить від виду інвестиційного проєкту, що реалізується, та джерел його фінансування.

Реалізація інвестиційних проєктів здійснюється за допомогою підрядного, господарського чи змішаного способу.

Підрядний спосіб — це організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції та надання послуг самостійними, постійно діючими фірмами, будівельно-монтажними організаціями на підставі договорів підряду з підприємствами та організаціями-замовниками. У такий спосіб можуть виконуватися будь-які види робіт: будівельні, монтажні, пусконаладжувальні, науково-дослідні, проєктно-дослідні, ремонтні тощо. При підрядному способі в будівництві об'єктів беруть участь дві юридичні сторони — замовник і підрядник.

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності є договір (угода).

Угода — це домовленість двох і більше сторін, що обумовлює встановлення, зміну чи припинення зобов'язань та прав. На основі угоди здійснюється регулювання організаційно-економічних та правових відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності. Угода укладається для організаційно-технологічного розподілу та юридичного закріплення обов'язків та визначення відповідальності учасників угоди.

Взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності регулюються угодою (договором) підряду — правовим документом, згідно якого підрядник зобов'язаний в установлені строки виконати для замовника вказану в угоді (договорі) роботу (надати послуги), використовуючи власні або матеріали замовника; обов'язком замовника є прийняття виконаної роботи (наданих послуг) у встановлений строк з оплатою за вказаною в угоді ціною.

У разі 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.

Замовник — це суб'єкт інвестиційної діяльності (юридична або фізична особа), який має фінансові кошти і на вимогу підрядника надає гарантії своєї платоспроможності. Замовником може виступати держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа чи приватна особа. В умовах ринку замовник часто є одночасно інвестором. Але це не обов'язково: наприклад, функції інвестора (фінансування проекту) здійснює держава (або міністерство чи корпорація), а замовником може бути конкретне підприємство чи установа.

Інтереси замовника можуть бути двох типів:

1) майбутнім власником об'єкта і його користувачем виступає сам замовник, тобто він реалізує для себе чітку кінцеву продукцію, експлуатуючи постійні об'єкти, які є складовою його діяльності;

2) коли користувач об'єкта не відомий. Це може бути продаж замовником об'єкта майбутньому користувачеві або здача об'єкта користувачам в оренду.

Проектуванням у будівництві займаються проектно-дослідні організації та фірми. Це так звані **проектувальники**. Проектування має три етапи: передпроектні роботи, власне проектування і післяпроектний етап.

Розроблення проектної документації на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переобладнання об'єктів здійснюється на основі затверджених техніко-економічними обґрунтуваннями інвестицій у будівництво будинків, комплексів тощо.

Між замовником і проектувальником укладається договір (контракт), який є основним документом, що регулює правові та фінансові відносини, взаємні зобов'язання і відповідальність сторін. Проектувальник повинен у конкретний строк виконати проектні, дослідні та інші роботи, визначені завданням замовника, а замовник, у свою чергу, зобов'язаний прийняти роботу та сплатити за неї погоджену суму в установлені терміни.

Основою договірних відносин між замовником і проектувальником є:

- самостійність сторін в укладанні договору; невтручання державних органів і посадових осіб у процес укладання та здійснення договірних відносин;
- чинні у галузі будівництва та проектування законодавчі та нормативні акти;
- задоволення потреб замовника, що і є метою договору;

- система правового забезпечення договірних відносин через консультаційне супроводження, страхування господарських ризиків, надання гарантій, поручительств, наявність ліцензій тощо.

Підрядником можуть бути: будівельно-монтажні чи проектно-будівельні промислові підприємства та організації або їх об'єднання; окремі фізичні особи, які набули в установленому порядку право на участь у здійсненні підприємницької діяльності в цілому та в будівництві, зокрема: фірми-посередники, які беруть на себе функції з координації робіт і мають право на таку діяльність (ліцензію або сертифікат).

Підрядник здійснює прийняті на себе за угодою роботи з дотриманням наступних умов:

- виконання робіт у суворій відповідності із завданням замовника;
- проведення робіт на свій ризик;
- здійснення робіт під наглядом та контролем замовника.

Підрядник може залучати до виконання комплексу, виду або частини робіт інші організації та фірми (субпідрядників). Договори, які при цьому укладаються, називаються **субпідрядними**. Ці договори не звільняють підрядника від відповідальності перед замовником за виконання робіт з необхідною якістю і в терміни, передбачені договором підряду.

В останні роки в інвестиційній сфері через спад виробництва інвестор для реалізації проектів усе частіше використовує **господарський спосіб**. В умовах командно-адміністративної системи господарювання цей спосіб давав непогані результати, особливо у разі невеликих обсягів будівельно-монтажних робіт, реконструкції та технічному переозброєнні діючих підприємств.

У сучасних умовах у ряді випадків інвестор змушений самостійно виконувати будівельні та монтажні роботи через необґрунтовано високі монопольні ціни, що їх диктують будівельні фірми на підрядному ринку. Отже, **господарський спосіб** — це така організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника. При цьому функції інвестора, замовника та підрядника поєднуються в одній юридичній особі, яка називається забудовником і яка водночас є розпорядником коштів, оперативним керівником і виконавцем будівельно-монтажних робіт.

Для реалізації проекту в складі апарату забудовника створюються управління або відділ капітального будівництва і своя будівельна організація (дільниця), які забезпечують будівництво необхідною проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними і трудовими ресурсами. Оплата робіт, виконаних такою організацією, здійснюється з розрахункового рахунку забудовника. В окремих випадках при виконанні великих обсягів робіт у господарський спосіб будівельна органі-

зація (дільниця) може бути перетворена у мале підприємство з відкриттям окремого розрахункового рахунка.

Змішаний спосіб є комбінацією підрядного й господарського способів. Звичайно підрядником виконуються складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт (наприклад, монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій), а забудовником — більш трудомісткі роботи (наприклад, оздоблювальні).

Вибір певного способу реалізації проектів обґрунтовується інвестором у його бізнес-плані.

13.2. Договірні відносини в процесі реалізації проектів

Договір — це угода (домовленість) сторін, яка регулює організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності. Він визначає відповідальність учасників угоди та юридично закріплює їх зобов'язання.

Будь-який договір можна умовно розділити на чотири частини:

- преамбулу (ввідну частину);
- предмет договору;
- додаткові умови договору;
- інші умови договору.

У *преамбулі* зазначаються такі відомості: найменування договору; дата підписання договору; місце підписання договору; повне фірмове найменування контрагента; посади, прізвища, імена та по-батькові осіб, які укладають договір.

Предмет договору містить: визначення предмету договору (тобто про що конкретно домовляються сторони); зобов'язання сторін за договором; ціну договору, порядок розрахунків тощо; строки виконання своїх зобов'язань; строк дії договору; відповідальність сторін; способи забезпечення зобов'язань.

Додатковими умовами договору можуть бути: підстави зміни або розірвання договору в односторонньому порядку; умови конфіденційності інформації; порядок вирішення суперечок між сторонами; особливості зміни осіб за договором тощо.

Інші умови договору включають: законодавство, що регулює відносини сторін; особливості узгодженості між сторонами (особи, повноважні давати інформацію і вирішувати питання щодо виконання договору; строки і способи зв'язку між сторонами); реквізити сторін (поштові реквізити; адреса підприємства; банківські реквізити сторін; відвантажувальні реквізити); кількість екземплярів договору; підписи сторін.

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

Основна умова при укладанні будь-якого договору — необхідність чітко знати, які цілі потрібно досягти при його реалізації, і уточнити найбільш важливі моменти, пов'язані з його оформленням, підписанням і виконанням.

Замовник здійснює координацію робіт, передбачених у генеральному договорі, з роботами, передбаченими іншими договорами, укладеними ним особисто.

13.3. Типи договорів підряду

Основними видами договорів для підприємства є: договір купівлі-продажу, договір поставки, договір продажу підприємства, договір оренди, договір фінансової оренди, договір підряду.

Договір підряду, як правило, включає загальні умови, додаткові та особливі умови виконання робіт. Загальні умови встановлюються чинним законодавством, державними стандартами, державними будівельними нормами. Додаткові умови, які не суперечать загальним, передбачають відносини конкретних замовника і підрядника. Особливі умови — це спеціальні, конкретні вимоги до учасників контракту щодо розподілу інвестиційних ризиків і розв'язання конфліктних ситуацій.

Договір підряду укладається двома сторонами: замовником або інвестором і підрядником. Ці сторони можуть бути як юридичними, так і фізичними особами, тобто замовником можуть виступати держава (в особі виконавчих або муніципальних органів), міністерство, корпорація, підприємство, установа або приватна особа, а виконавцем робіт — підрядник або фірма-посередник, яка за його дорученням формує портфель замовлень. У разі невеликих обсягів інвестування інвестор не в змозі утримувати управляючого проектом або інших посередників, тому він водночас є і замовником проекту. У разі реалізації великих проектів зазвичай залучається посередницька фірма — управляючий проектом, фірма-девелопер, які діють на конкретних засадах. Тоді договір підряду набуває вигляду договору фінансування проекту. Керуючий проектом чи фірма-девелопер у свою чергу укладає підрядний договір з підрядником або така фірма здійснює виробництво будівельно-монтажних робіт.

Розрізняють такі види договорів:

- генеральний;
- річний;

- субпідрядний;
- прямий.

Генеральний договір укладається між інвестором (замовником) і генеральним підрядником, можливо з генеральним проектувальником (стосовно великих об'єктів). Він укладається на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання та монтаж устаткування, благоустрій території (іноді й на виконання пусконаладжувальних робіт).

В окремих випадках, при тривалих термінах будівництва, крім генерального договору, можуть укладатися й *річні договори*, в яких деталізуються та уточнюються обов'язки сторін. Вони можуть укладатися в рамках генеральних, якщо строки будівництва (проекування) більше двох років.

Різновидом генерального договору є *договір «під ключ»*, відповідно до якого підрядник бере на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й виступає замовником щодо інших учасників інвестиційного проекту. При цьому частина робіт і поставок може залишатися за замовником, але відповідальність за здачу «під ключ» несе підрядник, який повинен здати об'єкт повністю підготовленим до експлуатації, відповідно до умов договору та гарантійних зобов'язань.

Субпідрядні договори укладаються між генеральними підрядником (генпроекувальником) і субпідрядними фірмами на виконання окремих спеціалізованих видів робіт.

Прямий договір укладається між замовником і заводом-виробником технологічного обладнання. У прямому договорі може передбачатися шеф-монтаж обладнання, якщо воно того потребує. Такі договори, як правило, укладаються замовником (інвестором) у випадку, коли він є автором (власником) технології виробництва, передбаченого в інвестиційному проекті. Окремо замовник укладає договір з банком, який здійснює розрахунки між суб'єктами інвестування.

У країнах з розвинутою ринковою економікою вже десятки років успішно застосовуються дещо інші організаційно-правові форми підрядного способу виконання робіт. Як приклад можна нанести такі три організаційні форми підряду:

1. *Виконання робіт і здача підрядником замовнику об'єкта «під ключ»*. Підрядний договір «під ключ» передбачає зобов'язання підрядника виконати весь комплекс поставок матеріальних ресурсів і будівельно-монтажних робіт. Підрядник несе повну відповідальність за спорудження об'єкта, перебиває на себе всі функції замовника щодо інших учасників інвестиційного процесу. Згідно з умовами договору замовник може перебирати на себе деякі обов'язки стосовно проекту (впровадження найновітнішої технології, облаштування та оздоблення об'єкта

тощо), але відповідальність за ведення об'єкта експлуатації, та ще з відповідними гарантіями, безумовно, покладається на підрядника.

2. *Створення великих підрядних угруповань: проектно-промислово-будівельних об'єднань.* Такі об'єднання (комбінати) успішно функціонують у Німеччині та багатьох інших західних країнах. Особливість цієї форми полягає в тому, що велика будівельна фірма, яка взяла підряд на реалізацію інвестиційного проекту, розробляє та узгоджує щодо цього проекту проектно-кошторисну документацію, виготовляє або постачає необхідні для нього матеріальні ресурси, а також виконує весь комплекс необхідних будівельно-монтажних робіт.

3. *Створення інвестиційних консорціумів упровадження проектів,* де учасники інвестиційного проекту на паритетних засадах беруть участь у фінансуванні, будівництві та експлуатації об'єкта, тобто стають власниками. Найчастіше в західних країнах такими співвласниками проекту стають: інвестор (замовник), будівельна фірма і фінансуючий банк.

13.4. Підрядні тендери та контракти

Найважливішим принципом і умовою ефективного використання інвестиційних ресурсів є забезпечення *конкурсності* при виборі постачальників, консультантів, підрядників та інших учасників інвестиційного процесу.

Найбільш поширеною формою вибору учасників є *тендери (торги)*, які застосовуються насамперед у відношенні державних закупівель з метою розвитку таких секторів економіки як оборонна промисловість, енергетика, транспорт, зв'язок, охорона довкілля тощо.

Тендери — це форма розміщення замовлення, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої пропозиції (оферти) за встановленими замовником критеріями.

Залежно від способів організації торгів вони можуть бути таких видів: відкриті торги; відкриті торги з попередньою кваліфікацією; закриті торги, одиничні торги.

При проведенні *перших двох видів торгів* повідомлення про них публікується в пресі, тому вони часто називаються «публічними». У відкритих торгах можуть брати участь усі зацікавлені підрядники і подавати тендерні пропозиції. Сума (портфель) замовлень повинна бути великою, враховуючи витрати на проведення відкритих торгів, досить значний час на їх підготовку та проведення (до укладання контракту), що може розтягнутися на декілька місяців.

Підрядник чи інше підприємство, які виявили бажання взяти участь у відкритих торгах, викупувають у організаторів торгів (тендерного

комітету) необхідну для підготовки своїх пропозицій документацію (тендерну документацію).

Різновидом відкритих торгів є *торги з попередньою кваліфікацією*: на основі попередньої інформації, що надається всіма зацікавленими взяти участь у торгах підрядниками, і попередньої їх кваліфікації відбувається попередній відбір претендентів (постачальників, підрядників, консультантів), на основі чого складається так званий «довгий список» фірм-претендентів і відсторонення тих підрядників, які не відповідають кваліфікаційним вимогам. Після цього на другому етапі до торгів допускаються відібрані підрядники за сформованим «коротким списком».

У випадку *закритих торгів* тендерні пропозиції мають право подавати тільки ті підрядники, які одержали від замовника запрошення. При цьому до участі розсилаються організаторами найбільш відомим постачальникам, підрядникам, консультантам, що мають достатній досвід реалізації проектів даного типу.

Одиничні торги застосовуються дуже рідко: вони характеризуються наявністю одного оферента (наприклад, власника патенту) для проведення спеціальних робіт чи поставок.

Рішення про проведення тендерів приймається замовником за наявності достатніх інвестицій або документального підтвердження фінансових гарантій щодо своєчасного одержання необхідних для виконання замовлень коштів.

13.5. Порядок проведення тендерних торгів

Проведення тендерів організовує сам замовник, він же і встановлює вимоги до претендентів.

Організація проведення тендерів на конкурсній основі включає низку фаз і етапів, що складають *закупівельний цикл*, який містить такі основні фази:

- підготовка специфікацій і тендерної документації;
- спеціальне повідомлення про тендер, розсилання тендерної документації попередньо відібраним фірмам;
- підготовка ними тендерних пропозицій і подання їх до тендерного комітету;
- відкриття торгів (розкриття тендерних пропозицій) і оцінка пропозицій, підготовка оцінної доповіді і визначення переможця;
- підписання контракту;
- виконання контракту і його закриття.

Правильна організація торгів сприяє вибору найбільш оптимальної пропозиції. Замовник, або за його дорученням організатор формують

тендерний комітет, склад якого затверджується замовником (головою, як правило, є керівник підприємства, установи, організації — замовника тендерів або інша посадова особа, яка ним призначається).

На тендерний комітет покладаються **такі функції**:

- проведення попередньої кваліфікації претендентів;
- приймання, реєстрація та зберігання тендерних пропозицій (оферт) і прийняття рішень за результатами оцінки;
- визначення переможця тендерів;
- документальне оформлення інформації щодо процедури і результатів проведення тендерів;
- підготовка звіту про проведення тендерів.

Організація проведення торгів передбачає підготовку замовником (покупцем) документів для торгів — **тендерної документації**.

Тендерна документація затверджується замовником. Згідно з *Законом України «Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти»* тендерна документація повинна містити:

- інструкцію щодо підготовки тендерних пропозицій;
- перелік критеріїв, які висуваються тендерним комітетом до виконавців згідно з встановленими кваліфікаційними вимогами;
- інформацію про характер і необхідні технічні та якісні характеристики предмета торгів;
- перелік критеріїв та методику їх оцінки для визначення найкращої тендерної пропозиції;
- зазначення основних умов, які обов'язково будуть включені до договору про закупівлю чи проекту договору про закупівлю;
- спосіб оцінки і порівняння альтернативних тендерних пропозицій;
- методику розрахунку ціни тендерної пропозиції;
- інформацію про валюту (валюти), у якій (яких) має бути розрахована і зазначена ціна тендерної пропозиції;
- зазначення мови (мов), якою (якими) мають бути складені тендерні пропозиції;
- вимоги замовника щодо надання тендерного забезпечення та забезпечення виконання договору про закупівлю;
- умови повернення чи неповорнення тендерного забезпечення;
- зазначення способу, місця та кінцевого строку подання тендерних пропозицій;
- зазначення місця, дати та часу розкриття тендерних пропозицій, а також посадових осіб або інших працівників замовника, уповноважених здійснювати зв'язок із виконавцями;
- інформацію про додаткові умови, необхідні для акцепту тендерної пропозиції.

Оголошення про тендери, крім вітчизняних газет і бюлетенів, підлягають обов'язковій публікації в офіційних міжнародних виданнях, якщо очікувана вартість замовлення перевищує 1 млн. доларів.

Оферта — це пропозиція про укладення договору, що відповідає таким обов'язковим вимогам:

- у пропозиції повинні бути вказані істотні умови, на яких буде прийнята пропозиція;
- пропозиція повинна бути зроблена одній або кільком конкретним особам.

Після закінчення строку, передбаченого для підготовки і подачі пропозицій, замовник (через тендерний комітет) розпечатує пропозиції, здійснює їх оцінку.

Оцінка пропозицій включає такі три етапи:

- попередній розгляд;
- зведення пропозицій;
- аналіз і підготовка звіту.

У випадку попереднього кваліфікаційного відбору контракт присуджується тому учаснику торгів, чия пропозиція має найменшу облікову вартість. Якщо попередній кваліфікаційний вибір не проводився, потенційний переможець торгів повинен пройти наступний кваліфікаційний відбір.

Рішення про результати тендерів оформляється протоколом і після його затвердження переможцю торгів протягом 3-х днів має бути надіслано повідомлення про акцепт тендерної пропозиції. У свою чергу, після одержання акцепту пропозиції, переможець надає замовнику гарантії виконання контрактних зобов'язань, після чого сторони остаточно узгоджують і укладають контракт.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які способи реалізації інвестиційних проєктів?
2. Охарактеризуйте учасників інвестиційного проєкту.
3. Які основні принципи договірних відносин між замовником та проєктувальником?
4. Який порядок укладання, виконання та припинення договорів в інвестиційній сфері?
5. Охарактеризуйте зміст та типи договорів підряду.
6. Як відбувається формування тендерних пропозицій та відбір переможців тендерів?
7. Який перелік документів, необхідних для подачі замовлення на участь у тендері?
8. Які основні фази закупівельного циклу?

ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

14.1. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

14.2. Комплектація будівництва обладнанням

14.3. Етапи прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів

14.4. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

14.1. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

В період освоєння інвестицій та виконання будівельно-монтажних робіт інвестор зацікавлений в удосконаленні проектних рішень, впровадженні нових прогресивних науково-технічних досягнень, економічному використанні всіх ресурсів та, як наслідок, в підвищенні ефективності виробництва.

Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту — складний процес, який включає визначення потреб у ресурсах (матеріалах, výroбах і технічних засобах), організацію збалансованості їх обсягів з виробництвом, розміщення замовлень на поставку та узгодження строків поставок з виробниками і постачальниками.

Основним завданням матеріально-технічного забезпечення є своєчасне, повне та комплектне постачання будівництва і майбутнього виробництва всіма необхідними видами матеріально-технічних ресурсів. При цьому організація складського господарства та пов'язаних з ним вантажно-розвантажувальних робіт на підприємствах виробників та будівництвах споживачів є невід'ємною частиною системи матеріально-технічного забезпечення.

В системі заходів, направлених на розвиток матеріально-технічного забезпечення, слід приділяти увагу заходам щодо зниження затрат палива та енергії, впровадження нових ресурсозберігаючих технологій, менш ресурсоємних видів продукції.

У інвестиційній сфері капітальне будівництво є основним споживачем матеріальних ресурсів. Постачання будівництва проводиться шляхом придбання матеріальних і технічних ресурсів безпосередньо у виробників або через фірми-посередники.

Успішне виконання виробничої програми будівництва та передусім, своєчасне введення у дію виробничих потужностей та об'єктів, а також досягнення високих техніко-економічних показників в діяльності буді-

вельних організацій та підвищення ефективності будівельного виробництва залежить від безперебійного та комплектного забезпечення будівництва матеріально-технічними ресурсами зі сторони компаній, постачальників, відповідних підрозділів будівельних організацій та замовників.

Основними оперативними підрозділами забезпечення будівництва матеріально-технічними ресурсами стають посередницькі товарно-сировинні компанії по заготівлі та збуту будівельних матеріалів. Вони приймають участь у матеріально-технічному забезпеченні, головним чином, об'єктів будівництва державного контракту, агропромислового та оборонного комплексів, які фінансуються з держбюджету. Матеріально-технічні ресурси для інших будівництв замовники та підрядники купують на ринках самостійно, шляхом встановлення прямих зв'язків з виробниками та в оптовій торгівлі.

Закупівля і поставка — це заходи, спрямовані на забезпечення проектів ресурсами, майном, товарами, виконанням робіт, передачею результатів інтелектуальної власності, пов'язаної з конкретним продуктом.

Закупівля є частиною господарських відносин, а основною формою організації та регулювання відносин між учасниками при здійсненні закупівель є договір — угода сторін.

Договір поставки — це договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність покупцю 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.

14.2. Комплектація будівництв обладнанням

Виробничо-технологічна комплектація, як метод матеріально-технічного забезпечення будівництва, являє собою сучасну та чітку поставку комплекту технологічного обладнання та необхідних для цього монтажних-будівельних конструктивних елементів (конструкцій, матеріалів, деталей, напівфабрикатів та оснастки) в суворій відповідності з проектно-кошторисною документацією та календарними планами виробництва будівельно-монтажних робіт.

Технологічний комплект являє собою сукупність технологічного обладнання з необхідними для його монтажу конструкціями, виробами, напівфабрикатами та матеріалами, що складають в цілому після здійснення будівельно-монтажних робіт технологічно закінчений агрегат, вузол, конструктивний елемент, технологічний комплекс або лінію, на якій можливе попереднє випробування обладнання.

Складність комплектації полягає в тому, що в умовах України в технологічний комплект входять окремі види технологічного обладнання, конструкції та матеріали, які виробляються та поставляються різними виробниками, організаційно не зв'язаними між собою. Тому доцільно технологічні комплекти підрозділяти на кілька поставочних комплектів.

Відрізняючий принцип поставочного комплекту — це відповідальність за його поставку постачальника або оптового посередника. В умовах будівельно-монтажного виробництва України традиційними функціями замовника, у відповідності з договорами (контрактами) є формування технологічних (поставочних) комплектів та забезпечення ними будівництва.

Звичайно ці функції виконує дирекція підприємства, яке будується, або відділ капітального будівництва при виконанні робіт госпспособом. Ці органи можуть формувати технологічні (поставочні) комплекти тільки у тісній взаємодії з будівельними організаціями (підрядниками та субпідрядниками) у процесі моніторингу інвестиційних проектів.

Технологічні та поставочні комплекти повинні узгоджуватись по часу та об'єктах з програмою будівельно-монтажних робіт, які виконуються підрядником та субпідрядними організаціями.

При комплектації обладнанням великих будівництв не вдається організувати технологічну комплектну поставку одним постачальником і приходиться організовувати другий ряд поставочних комплектів. В цих умовах можлива угода про кооперацію між декількома постачальниками обладнання, інвестором та генеральним підрядником. При цьому, як правило, на останнього покладаються функції по встановленню кооперованих зв'язків, координації поставок по часу та об'єму, контролю графіка поставок. Добрій організації таких робіт допомагає сотове планування та управління процесом поставок.

Комплектація будівництв обладнанням потребує розробки відповідної документації, яка тісно взаємодіє з проектами організації будівництва та проектами виробництва робіт.

Обладнання, яке поставляється на будівництво інвестором, класифікується за наступними ознаками:

- виробничому призначенню;
- особливостям конструювання;
- умовам виготовлення;
- умовам поставок та зберігання;
- умовам монтажу;
- умовам експлуатації;
- умовам виводу із виробництва (ліквідація).

За **призначенням** обладнання може бути призначене для основних виробничих процесів, а також допоміжне обладнання та ін.

За **особливостями конструювання** обладнання може підрозділятися на:

- вмонтоване (закріплене у складі основного як допоміжне);
- не стандартизоване, яке не має галузевої належності по конструюванню та виготовленню (звичайно це великогабаритне обладнання, виготовлене в індивідуальному порядку);
- модернізоване (виготовлене за удосконаленим зразком);
- нетипове — дрібносерійне, виготовлене за окремим замовленням зі спеціальними комплектуючими та оснасткою;
- унікальне — не маюче аналогів, єдине за своїми конструктивними особливостями.

За **умовами виготовлення** обладнання може мати масовий характер, вироблятися серійно або індивідуально, бути виготовлено як дослідний так і головний зразок (перший із кількох дослідних).

За **умовами поставок і зберігання** обладнання буває **комплектним** (що поставляється зі всіма деталями, вузлами, агрегатами, запасними частинами, обумовленим гарантійним строком експлуатації) та **комплектуюче** — яке забезпечує функціонування основного. Ця група обладнання, як правило, зразу не надходить в монтаж і потребує особливих умов зберігання, утримання та підготовки до монтажу.

За **умовами монтажу** обладнання може бути монтованим і не потребує монтажу.

За **умовами експлуатації** — працюючим в безперервних режимах або яке потребує технологічних перерв, яке має або не має захисту від агресивного середовища та інше.

За **умовами виводу із виробництва** — яке потребує або не потребує великих затрат на демонтажу, консервації, передислокації або ліквідації.

Комплектні поставки обладнання разом з необхідними збірними конструкціями, вузлами та деталями, виконуються багатьма спеціалізованими підприємствами та фірмами, обумовлюють необхідність кооперування та маркетингового моніторингу з боку інвестора (замовника).

14.3. Етапи прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів

Після проведення пусконаладжувальних робіт, які проводяться в процесі монтажу обладнання, під час введення об'єкта в експлуатацію, а іноді і в післяпусковий період настає дуже відповідальний етап інвестиційного процесу — введення в дію виробничих потужностей і реалі-

зація будь-яких інших інвестиційних проектів. В Україні діє порядок, встановлений Кабінетом Міністрів відповідно до чинного законодавства, який передбачає кілька стадій прийомки виконаних робіт і готових об'єктів. Можна виокремити три з них.

1) Прийом від інвестора (замовника) підрядником:

- будівельного майданчика для освоєння;
- затвердженої проектно-кошторисної документації, робочої документації і іншої технічної документації;
- технологічного і іншого обладнання для монтажу в проектному положенні і інше.

2) Прийом від підрядника інвестором (замовником) або робочою комісією замовника:

- виконаних робіт, конструктивних елементів, етапів, готової будівельної продукції;
- прийом робіт, що приховуються наступними роботами, зі складанням відповідних актів;
- попередній прийом конструктивних етапів для підтвердження технічної готовності до виконання наступних робіт;
- прийом робочою комісією повністю закінчених монтажем установок, машин і агрегатів для комплексного випробування і пусконаладжувальних робіт;
- прийом робочими комісіями в експлуатацію закінчених окремо стоячих приміщень і споруд, вмонтованих чи прибудованих приміщень виробничого чи допоміжного призначення, що входить до складу об'єкту та ін.

3) Прийом від інвестора (замовника) Державною приймальною комісією закінченого будівництвом підприємства і пускового комплексу, черги, об'єкту.

До прийому об'єктів державною приймальною комісією вони повинні прийматися робочими комісіями, призначеними інвестором (замовником).

Робоча комісія призначається не пізніше п'яти днів після отримання письмового повідомлення генпідрядника про готовність об'єкту до прийому.

Усунення недоліків здійснюється підрядником у межах гарантійних строків:

- для змонтованого обладнання та електромонтажних робіт — протягом 6-ти місяців;
- загально-будівельних робіт — протягом одного року з дня передачі об'єкту в експлуатацію;
- по житлових будинках — протягом 2-х років.

Проте звичайно виявлені робочою комісією недоліки в процесі будівництва повинні бути усунені до введення об'єкта в експлуатацію.

Всі недоліки і дефекти ліквідуються генпідрядником за його рахунок.

Порядок призначення Державної приймальної комісії встановлюється Кабінетом Міністрів України в залежності від важливості і вартості об'єктів, які здаються в експлуатацію. Призначення відбуваються завчасно, але не пізніше чим за 3 місяці для виробничих об'єктів і за 30 днів — для житлово-цивільних.

Головою комісії призначаються керівні працівники Кабінету Міністрів, міністерств, корпорацій і консорціумів.

Державна комісія повинна представити органу, що її призначив, акт про прийняття об'єкта, а в разі відмови — аргументований висновок. Цей державний орган повинен затвердити акт не пізніше тижня для житлово-цивільних будівель і місяця — для об'єктів виробничого призначення, але датою введення в експлуатацію об'єкта та прийняття на баланс інвестора виробничих фондів вважається дата підписання акта Державною приймальною комісією.

14. 4. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного проекту), особливо, якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань: змінюються ціни на інвестиційні товари, а іноді і самі суб'єкти інвестиційного процесу. В 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 (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації будівництва, проект виробництва робіт, план фінансування, календарний план або сітьовий графік та інші документи, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду і контролю за процесом освоєння інвестицій називається *моніторингом інвестиційних проектів*. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від їх імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Моніторинг інвестиційної діяльності — це механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Моніторинг поділяється за видами: маркетинговий, фінансовий, технічний.

Маркетинговий моніторинг — проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок матеріально-технічних ресурсів і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення.

Фінансовий моніторинг — проводиться інвестором, замовником, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна); контрактна вартість обладнання, інструментів тощо. Моніторинг здійснюється у розрізі використання джерел фінансування: власних, запозичених або залучених коштів. У процесі моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів, додаткове залучення або запозичення коштів.

Технічний моніторинг, крім інвестора та його представників, здійснюють зазвичай генеральний проектувальник, інші проектувальники (у межах авторського нагляду). Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності будівельно-монтажних та конструктивних рішень встановленим вимогам.

З метою успішної реалізації інвестиційного проекту важливе місце відводиться постійному контролю та нагляду за процесом реалізації проекту, який одержав назву інвестиційного контролю.

Сутність **інвестиційного контролю** полягає в перевірці виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства з тим, щоб достовірно виявити наявні дестабілізуючі чинники і прогнозувати навіть можливість їхнього виконання та вчасно вживати заходи щодо їх усунення.

Розрізняють такі види інвестиційного контролю:

1) За формою здійснення контролю:

- Зовнішній контроль, здійснюваний зовнішніми контролюючими органами з метою виявлення змін у процесі реалізації проекту та відповідності існуючим стандартам;

- Внутрішній контроль, здійснюваний самими підприємствами чи інвестором з метою перевірки виконання інвестиційних планів та управлінських рішень у сфері інвестицій.

2) За часовою ознакою:

- **Стратегічний інвестиційний контроль** — спрямований на інвестиційну стратегію підприємства й виконання її інвестиційних показників;

• **Тактичний інвестиційний контроль** — спрямований на використання показників тактичних планів інвестиційної діяльності підприємства;

• **Оперативний інвестиційний контроль** — контроль виконання календарних планів і бюджетів інвестиційних проектів.

В порядку контролю робіт на діючих підприємствах інвестор виявляє співвідношення в грошовому вимірі і в процентах між обсягами реальних інвестицій та обсягами будівельно-монтажних робіт (БМР).

Виявляються об'єкти технічного переозброєння, де доля БМР перевищує 20 %, та об'єкти реконструкції з перевищенням БМР більше 50 %.

Дирекція підприємства, що будується, як представник інвестора проводить контрольні заміри обсягів виконаних БМР, порівнює їх з даними локальних, об'єктних та зведених кошторисів, перевіряє документи, співставляє їх дані з кошторисними цінами й нормами.

Зокрема при аналізі оплачених та поданих до сплати документів виявляються витрати та суми, що безпідставно оплачені іншим організаціям та підприємствам:

- що підлягають віднесенню за рахунок засобів основної діяльності підприємств (вартість експлуатаційних матеріалів, утримання апарату замовника на підприємствах, що реконструюються, вартість налагоджувальних робіт та ін.);

- на пайову участь будівлі у спорудженні загальних і відомчих об'єктів, що не відносяться до цього будівництва;

- на накладні витрати або нові накопичення, заготівельно-складські витрати, що перевищують встановлені ліміти;

- на будівництво об'єктів, які не є першочерговими;

- на позапланове будівництво;

- на науково-дослідницькі роботи, що не мають відношення до конкретного будівництва.

Подорожчання будівництва, яке допущене підрядником, як правило, веде до відхилення від норм тривалості будівництва та строків введення об'єкту в експлуатацію.

Після впровадження об'єкту або його черги (пускового комплексу) в експлуатацію, інвестор продовжує фінансовий моніторинг. На цьому етапі освоєння інвестицій підприємство починає виробляти продукцію, від реалізації якої утворюється грошовий потік у вигляді коштів, що повертаються інвестору, які він починає використовувати на відшкодування інвестиційних витрат, на погашення заборгованості кредиторам, а також на виплату дивідендів по залученому капіталу.

**Питання для самоперевірки
та контролю засвоєння знань**

1. Які основні завдання матеріально-технічного забезпечення інвестиційного проекту?
2. Що ви розумієте під виробничо-технологічною комплектацією?
3. Назвіть етапи прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів.
4. У чому полягає інвестиційний контроль та які його види?
5. У чому полягає моніторинг інвестиційної діяльності?
7. Маркетинговий моніторинг, його суть та напрями.
8. Значення фінансового моніторингу проекту.
9. Сутність технічного моніторингу.
10. Основні функції інвестиційного контролю.

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 15.1. Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу*
- 15.2. Правове регулювання інвестиційного процесу в Україні*
- 15.3. Особливості правового регулювання діяльності іноземних інвесторів на території України*
- 15.4. Інвестиційний клімат держави та фактори, що його формують*

15.1. Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу

В країнах з різним рівнем розвитку ринкових відносин держава, незалежно від форми власності інвестора, втручається в його інвестиційну діяльність.

В теорії існує дві крайні теорії відносно втручання держави в інвестиційний процес.

В першому випадку держава бере на себе якомога більшу частину функцій інвестора (концентрацію капіталу, забезпечення проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними ресурсами, розподілення доходів від інвестицій та ін.).

В другому — надання максимальної свободи для інвестора. В цьому випадку держава впливає на інвестиційний процес лише через макроекономічні регулятори: податкову, амортизаційну, кредитну політику, систему санкцій та субсидій.

В проблемі регулювання інвестиційного процесу головним є питання визначення ролі державного фінансування в загальному обсязі інвестицій. Саме державні інвестиції в структурі бюджету в більшості випадків впливають на його виконання та рівень дефіциту.

Першоосновою державного регулювання інвестиційної діяльності є визначення пріоритетів вкладень, тобто направлення інвестицій в ті сфери і галузі, які забезпечують розширене відтворення, швидку віддачу і підвищення життєвого рівня населення. В основу визначення пріоритетів розподілення державних та залучення недержавних інвестицій закладені наступні принципові орієнтири:

- поступовий перехід до економічно обґрунтованого направлення інвестицій і скорочення вкладень на підтримку збиткових малорентабельних виробництв;

- повна відмова від фінансування соціальної сфери по залишковому принципу, першочергове направлення інвестицій на виробництво товарів народного споживання;
- перехід від адміністративних методів управління інвестиційної сфери (включаючи державних інвесторів) до ринкових методів через податки, амортизацію, кредити;
- заміщення повного держбюджетного фінансування проектів пайовою участю держави;
- фінансування цих проектів за рахунок фінансових інвестицій через випуск і розміщення державних цінних паперів.

Керуючись цими принципами, можна виділити основні пріоритети, які є регуляторами при розподіленні державних інвестицій і впливають на залучення інвестиційних ресурсів з недержавного сектора.

Державна інвестиційна політика України на даному етапі розвитку економіки повинна керуватися слідуючими групами пріоритетів:

1. Розвиток і модернізація паливно-енергетичного комплексу, створення власної бази та інфраструктури енергоносіїв, впровадження енергозберігаючих технологій.

2. Структурна перебудова народного господарства, науково обґрунтована конверсія виробництва. Розвиток інфраструктурних галузей з використанням інноваційних проектів. Реконструкція та створення нових, екологічно чистих виробництв.

3. Інвестування галузей і виробництв, що сприяють розширенню конкурентного середовища, розвитку приватизації і підприємництва.

4. Варіантне інвестування і державна підтримка виробництв, що потребують оновлення фондів і мають значний інноваційний потенціал, який може забезпечити технічний і технологічний прорив, суттєвий приріст об'ємів виробництва.

5. Інвестування виробництв, де можливе їх ефективне перепрофілювання, санація чи вертикальне злиття.

6. Інвестування ліквідації неперспективних, технологічних галузей, збиткових виробництв.

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

Бюджетні важелі — це встановлена державою система податків, що практично визначають систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування прибуткової частини бюджету та збереження у підприємств і підприєм-

ців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього — стимулювання інвестицій взагалі. Система соціальних бюджетних програм (не кажучи вже про прямі бюджетні інвестиції в державний сектор) впливає на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету одержують люди, які мають певні споживчі товари, а це стимулює виробництво та відповідні інвестиції.

Захист національного інвестиційного ринку називається протекціонізмом, який здійснюється за допомогою:

- високих митних зборів на товари, що імпортуються;
- податки на іноземні інвестиції;
- обмеження або заборону ввозу окремих товарів;
- заохочення розвитку національного товаровиробника.

Субсидіювання національного інвестора і забезпечення сприятливого інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості окремих галузей чи регіонів здійснюється через:

- податкові пільги чи канікули,
- пільгові кредити,
- державні субсидії;
- заохочення створення підприємств з іноземними інвестиціями, міжнародних концернів і консорціумів вільних (офшорних) зон.

Отже, ринкова економіка розвивається циклічно: періоди швидкого зростання й інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП. Мета державного регулювання — вирівнювати такі циклічні тенденції, гальмуючи надлишкову інвестиційну активність у періоди піднесення та стимулюючи перед спадами виробництва.

15.2. Правове регулювання інвестиційного процесу в Україні

Регулювання інвестиційної діяльності здійснюється на основі законодавства. Держава згідно з відповідними законами визначає інвестиційну політику — цілеспрямовану довготермінову систему дій щодо формування інвестиційних ресурсів і раціонального їх використання.

До правових норм інвестування відносять:

- добровільність інвестування;
- вільний вибір об'єкта інвестування;
- право на одержання прибутку чи інших вигід;
- право на участь в управлінні чи відсутність такого права;

- ризик і невизначеність;
- самостійність рішення про припинення інвестування;
- державний захист інвестицій.

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності на Україні, регулюються Законом України «Про інвестиційну діяльність» та іншими законодавчими актами України. Інвестиційна діяльність суб'єктів України за її межами регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території України суб'єктами інвестиційної діяльності, розташованими за межами України, а також цих суб'єктів і суб'єктів України в зонах вільного підприємництва на Україні визначаються спеціальним законодавством України.

Загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України визначає **Закон України «Про інвестиційну діяльність»** від 18 вересня 1991 року, № 1560-ХІІ. Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

1) інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

2) державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України, Кримської АРСР, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

3) іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

4) спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інноваційна діяльність як одна із форм інвестиційної діяльності здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу, що включає:

- випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки і технології;

- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;

- реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;

- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;

- розробку і впровадження нової, ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального і екологічного становища.

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

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

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестори — суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає наступні **права суб'єктів інвестиційної діяльності**:

1. Всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавчими актами України.

Розміщення інвестицій у будь-яких об'єктах, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено цим Законом, іншими актами законодавства України, визнається невід'ємним правом інвестора і охороняється законом.

2. Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів.

3. За рішенням інвестора права володіння, користування і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

4. Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

Майно інвестора може бути використано ним для забезпечення його зобов'язань. У заставу приймається тільки таке майно, яке перебуває у власності позичальника або належить йому на праві повного господарського відання, якщо інше не передбачено законодавчими актами України. Заставлене майно при порушенні заставних зобов'язань може бути реалізовано відповідно до чинного законодавства.

5. Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України.

Для державних підприємств, що виступають інвесторами за межами України та яким відкрито іпотечний кредит, встановлюється гарантія по цих інвестиціях з боку держави.

6. Інвестор має право на придбання необхідного йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за ціна-

ми і на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, якщо це не суперечить законодавству України, без обмеження за обсягом і номенклатурою.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» передбачені наступні **обов'язки** суб'єктів інвестиційної діяльності:

Інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:

- подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій;
- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
- одержати позитивний комплексний висновок державної експертизи щодо додержання в інвестиційних програмах та проектах будівництва діючих нормативів з питань санітарного і епідемічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд, а також архітектурних вимог, за винятком об'єктів цивільного та виробничого призначення, для затвердження проектів будівництва яких комплексний висновок державної експертизи не є обов'язковим. Перелік об'єктів, для затвердження проектів будівництва яких комплексний висновок державної експертизи не є обов'язковим, затверджується центральним органом виконавчої влади у сфері будівництва та архітектури.

Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

- додержувати державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;
- не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги антимонопольного регулювання;
- сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні одержати відповідну ліцензію, що видається в порядку, встановленому законодавством.

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода).

Укладення договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать

законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності.

Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає джерела фінансування інвестиційної діяльності. Згідно даного Закону Інвестиційна діяльність може здійснюватись за рахунок:

власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

позичкових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);

залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

бюджетних інвестиційних асигнувань;

безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає основи державного регулювання інвестиційної діяльності, його цілі та форми.

Цілі державного регулювання інвестиційної діяльності:

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики. Воно визначається показниками економічного і соціального розвитку України, республіканськими і регіональними програмами розвитку народного господарства, республіканськими і місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

При цьому створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках, насамперед соціальній сфері, технічному і технологічному вдосконаленні виробництва, створенні нових робочих місць для громадян, які потребують соціального захисту, впровадженні відкриттів і винаходів, в агропромисловому комплексі, в реалізації програм ліквідації наслідків Чорнобильської аварії, у виробництві будівельних матеріалів, в галузі освіти, культури, охорони навколишнього середовища і здоров'я.

Форми державного регулювання інвестиційної діяльності:

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Управління державними інвестиціями здійснюється республіканськими і місцевими органами державної влади й управління та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв; державних норм та стандартів; антимонопольних заходів; роздержавлення і приватизації власності; визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами; політики ціноутворення; проведення державної експертизи інвестиційних програм та проєктів будівництва; інших заходів.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає порядок прийняття рішень щодо республіканських державних інвестицій:

1) Рішення щодо республіканських державних інвестицій приймаються на основі прогнозів економічного і соціального розвитку республіки, схем розвитку і розміщення продуктивних сил, цільових науково-технічних і комплексних програм та техніко-економічних обґрунтувань, що визначають доцільність цих інвестицій.

2) Проєкти цільових комплексних республіканських програм розробляються в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України з участю заінтересованих державних органів і громадських організацій, і подаються Кабінетом Міністрів України на затвердження Верховній Раді України у складі Основних напрямів економічного і соціального розвитку республіки.

3) Верховна Рада України затверджує у складі Основних напрямів економічного і соціального розвитку республіки обсяги державних інвестицій, здійснюваних за рахунок коштів республіканського бюджету.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено наступний порядок розміщення державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві:

1. Однією із форм реалізації республіканських державних інвестицій є республіканське державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві.

2. Державне замовлення розміщується, як правило, на конкурсній основі з урахуванням економічної вигідності цих замовлень для підприємств та організацій.

3. Прийняття в експлуатацію об'єктів республіканського державного замовлення провадиться в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Обов'язковій державній експертизі у повному обсязі підлягають інвестиційні програми та проекти будівництва, що здійснюються із залученням коштів Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів державних підприємств, установ та організацій. Інвестиційні програми та проекти будівництва, що здійснюються за рахунок інших джерел фінансування, підлягають експертизі згідно з частиною першою статті 8 Закону України «Про інвестиційну діяльність».

Державна експертиза інвестиційних програм і проектів будівництва проводиться на засадах організаційної єдності державним підприємством «Спеціалізована державна експертна організація — Центральна служба Української державної будівельної експертизи» центрального органу виконавчої влади з питань будівництва та архітектури та її місцевими підрозділами (філіями) за участю експертних підрозділів організацій — співвиконавців комплексної державної експертизи.

У разі необхідності експертиза окремих інвестиційних проектів і програм може здійснюватись експертними комісіями, створюваними Верховною Радою України.

Верховна Рада Кримської АРСР та місцеві Ради народних депутатів у межах своїх повноважень здійснюють регулювання інвестиційної діяльності на своїй території, в тому числі шляхом погодження питань про створення виробничих і соціальних об'єктів, використання природних ресурсів суб'єктами інвестиційної діяльності.

Вартість продукції, робіт і послуг у процесі інвестиційної діяльності визначається за вільними цінами і тарифами, в тому числі за підсумками конкурсів (торгів), а у випадках, передбачених законодавчими актами, за державними фіксованими та регульованими цінами і тарифами.

Вартість будівництва визначається з використанням державних кошторисних норм, які є обов'язковими при здійсненні будівництва об'єктів із залученням коштів Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів державних підприємств, установ та організацій.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» передбачені **гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності і захист інвестицій**:

Держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів.

Умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випад-

ках, коли після їх укладення законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) встановлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору.

Державні органи та їх посадові особи не мають права втручатися в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності, крім випадків, коли таке втручання допускається чинним законодавством і здійснюється в межах компетенції цих органів та посадових осіб.

Ніхто не має права обмежувати права інвесторів у виборі об'єктів інвестування, за винятком випадків, передбачених цим Законом.

У разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів і учасників інвестиційної діяльності, збитки, завдані суб'єктам інвестиційної діяльності, підлягають відшкодуванню у повному обсязі цими органами. Спори про відшкодування збитків розв'язуються судом або арбітражним судом відповідно до їх компетенції.

Захист інвестицій

1. **Захист інвестицій** — це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови і порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій.

Державні гарантії захисту інвестицій — це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій.

2. Інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані або до них не можуть бути застосовані заходи, тотожні за наслідками.

Такі заходи можуть застосовуватися лише на основі законодавчих актів України з відшкодуванням інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності. Порядок відшкодування збитків інвестору визначається в зазначених актах.

Внесені або придбані інвесторами цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери, платежі за набуте майно або за орендні права у разі вилучення відповідно до законодавчих актів України відшкодовуються інвесторам, за винятком сум, що виявилися використаними або втраченими в результаті дій самих інвесторів або вчинених за їх участю.

3. Спори, що виникають в результаті здійснення інвестиційної діяльності, розглядаються відповідно судом, арбітражним судом або третейським судом.

4. Інвестиції можуть, а у випадках, передбачених законодавством, мають бути застраховані.

Відповідальність суб'єктів інвестиційної діяльності

При недодержанні договірних зобов'язань суб'єкти інвестиційної діяльності несуть майнову та іншу відповідальність, передбачену законодавством України і укладеними договорами.

Сплата штрафів і неустойок за порушення умов договорів, а також відшкодування завданих збитків не звільняють винну сторону від виконання зобов'язань, якщо інше не передбачено законом або договором.

Умови припинення інвестиційної діяльності

Зупинення або припинення інвестиційної діяльності провадиться за рішенням:

– інвесторів, при цьому інвестори відшкодовують збитки учасникам інвестиційної діяльності;

– правомочного державного органу.

Рішення державного органу про зупинення або припинення інвестиційної діяльності може бути прийнято з таких причин:

якщо її продовження може призвести до порушення встановлених законодавством санітарно-гігієнічних, архітектурних, екологічних та інших норм, прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом;

оголошення в установленому законом порядку інвестора банкрутом внаслідок неплатоспроможності;

стихійного лиха;

запровадження надзвичайного стану.

Якщо міжнародним договором України встановлено інші правила, ніж ті, що містяться в законодавстві про інвестиційну діяльність України, то застосовуються правила міжнародного договору.

15.3. Особливості правового регулювання діяльності іноземних інвесторів на території України

Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються Законом України «Про режим іноземного інвестування», іншими законодавчими актами та міжнародними договорами України. Якщо міжнародним договором України встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України про іноземні інвестиції, застосовуються правила міжнародного договору.

Особливості режиму іноземного інвестування на території України визначає **Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року, № 93/96-ВР.**

Терміни, що вживаються в цьому Законі, мають таке значення:

1) іноземні інвестори — суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;

фізичні особи — іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;

інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України;

2) іноземні інвестиції — цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту;

3) підприємство з іноземними інвестиціями — підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Види іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

– іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

– валюти України — при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

– будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав;

– акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

– грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

– прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестори здійснюють інвестиційну діяльність у грошовій формі виключно через інвестиційні рахунки, відкриті в уповноважених банках України. Для іноземного інвестування на інвестиційні рахунки в іноземній валюті зараховується іноземна валюта, що визнається Національним банком України вільно конвертованою валютою.

Форми здійснення іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у таких формах:

– часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

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

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

- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Об'єкти іноземного інвестування

Іноземні інвестиції можуть вкладатися в будь-які об'єкти, інвестування в які не заборонено законами України.

Оцінка іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України.

Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України.

При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Правовий режим інвестиційної діяльності

Для іноземних інвесторів на території України встановлюється **національний режим** інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України.

Для окремих суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють інвестиційні проекти із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

Законами України можуть визначатися території, на яких діяльність іноземних інвесторів та підприємств з іноземними інвестиціями обмежується або забороняється, виходячи з вимог забезпечення національної безпеки.

Гарантії у разі зміни законодавства

Якщо в подальшому спеціальним законодавством України про іноземні інвестиції будуть змінюватися гарантії захисту іноземних інвес-

тицій, зазначені в розділі II Закону України «Про режим іноземного інвестування», то протягом десяти років з дня набрання чинності таким законодавством на вимогу іноземного інвестора застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в цьому Законі.

До прав і обов'язків сторін, визначених угодою про розподіл продукції, протягом строку її дії застосовується законодавство України, чинне на момент її укладення. Зазначені гарантії не поширюються на зміни законодавства, що стосуються питань оборони, національної безпеки, забезпечення громадського порядку, охорони довкілля.

Гарантії щодо примусових вилучень, а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб

Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації.

Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятувних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Зазначена реквізиція може бути проведена на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України.

Рішення про реквізицію іноземних інвестицій та умови компенсації можуть бути оскаржені в судовому порядку відповідно до статті 26 Закону України «Про режим іноземного інвестування».

Компенсація і відшкодування збитків іноземним інвесторам

Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України.

Усі понесені витрати та збитки іноземних інвесторів, завдані їм внаслідок дій, зазначених у статті 9 та частині першій цієї статті, повинні бути відшкодовані на основі поточних ринкових цін та/або обґрунтованої оцінки, підтверджених аудитором чи аудиторською фірмою.

Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, повинна бути швидкою, адекватною та ефективною. Компенсація, що виплачується іноземному інвестору внаслідок дій, зазначених у статті 9 Закону України «Про режим іноземного інвестування», визначається на момент припинення права власності.

Компенсація, що виплачується іноземному інвестору внаслідок дій, зазначених у частині першій цієї статті, визначається на час фактичного здійснення рішення про відшкодування збитків. Сума компенсації повинна виплачуватись у валюті, в якій були здійснені інвестиції, чи в будь-якій іншій прийнятній для іноземного інвестора валюті відповідно до законодавства України. З моменту виникнення права на компенса-

цію і до моменту її виплати на суму компенсації нараховуються відсотки згідно з середньою ставкою відсотка, за яким лондонські банки надають позики першокласним банкам на ринку євровалют (ЛІБОР).

Гарантії в разі припинення інвестиційної діяльності

У разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення не пізніше шести місяців з дня припинення цієї діяльності своїх інвестицій в натуральній формі або у валюті інвестування в сумі фактичного внеску (з урахуванням можливого зменшення статутного фонду) без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі за реальною ринковою вартістю на момент припинення інвестиційної діяльності, якщо інше не встановлено законодавством або міжнародними договорами України.

Гарантії переказу прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій

Іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантується безперешкодний і негайний переказ за кордон їх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Порядок переказу за кордон прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій, визначається Національним банком України.

Державна реєстрація та контроль за здійсненням іноземних інвестицій

Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється Урядом Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською міськими державними адміністраціями протягом трьох робочих днів після фактичного їх внесення у порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Незарєстровані іноземні інвестиції не дають права на одержання пільг та гарантій, передбачених Законом України «Про режим іноземного інвестування».

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій можлива лише у разі порушення встановленого порядку реєстрації. Відмова з мотивів її недоцільності не допускається.

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій повинна бути оформлена письмово із зазначенням мотивів відмови і може бути оскаржена у судовому порядку.

Органи, які здійснюють державну реєстрацію іноземних інвестицій, підприємства з іноземними інвестиціями, податкові та митні органи та установи банків подають відповідно до встановлених форм та термінів статистичну звітність про здійснення іноземних інвестицій.

Організаційно-правові форми підприємств з іноземними інвестиціями

На території України підприємства з іноземними інвестиціями створюються і діють у формах, передбачених законодавством України.

Установчі документи підприємств з іноземними інвестиціями повинні містити відомості, передбачені законодавством України для відповідних організаційно-правових форм підприємств, а також відомості про державну належність їх засновників (учасників).

Майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями (крім товарів для реалізації або власного споживання), звільняється від обкладення митом.

При цьому митні органи здійснюють пропуск такого майна на території України на підставі виданого підприємством простого векселя на суму мита з відстроченням платежу не більш як на 30 календарних днів з дня оформлення ввізної вантажної митної декларації.

Вексель погашається і ввізне мито не справляється, якщо у період, на який дається відстрочення платежу, зазначене майно зараховане на баланс підприємства і податковою інспекцією за місцезнаходженням підприємства зроблена відмітка про це на примірнику векселя.

Порядок видачі, обліку і погашення векселів встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Якщо протягом трьох років з часу зарахування іноземної інвестиції на баланс підприємства з іноземними інвестиціями майно, що було ввезене в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду зазначеного підприємства, відчужується, у тому числі у зв'язку з припиненням діяльності цього підприємства (крім вивезення іноземної інвестиції за кордон), підприємство з іноземними інвестиціями сплачує ввізне мито, яке обчислюється виходячи з митної вартості цього майна, перерахованої у валюту України за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на день здійснення відчуження майна.

Підприємство з іноземними інвестиціями самостійно визначає умови реалізації продукції (робіт, послуг), включаючи ціну на них, якщо інше не передбачено законодавством України.

Продукція підприємств з іноземними інвестиціями не підлягає ліцензуванню і квотуванню за умови її сертифікації як продукції власного виробництва у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Вивезення товарів, на які поширюється спеціальний режим експорту, здійснюється відповідно до законодавства України.

Підприємства з іноземними інвестиціями сплачують податки відповідно до законодавства України.

Охорона та здійснення прав інтелектуальної власності підприємств з іноземними інвестиціями забезпечуються відповідно до законодавства України. Підприємства з іноземними інвестиціями самостійно приймають рішення про патентування (реєстрацію) за кордоном винаходів, промислових зразків, товарних знаків та інших об'єктів інтелектуальної власності, які їм належать, відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції на основі концесійних договорів, договорів (контрактів) про виробничу кооперацію, спільне виробництво та інші види спільної інвестиційної діяльності

Надання іноземним інвесторам права на проведення господарської діяльності, пов'язаної з використанням об'єктів, що перебувають у державній або комунальній власності і передаються у концесію, відбувається на підставі відповідного законодавства України шляхом укладення концесійного договору.

Іноземні інвестори мають право укладати договори (контракти) про спільну інвестиційну діяльність (виробничу кооперацію, спільне виробництво тощо), не пов'язану із створенням юридичної особи, відповідно до законодавства України.

Господарська діяльність на підставі зазначених у статті 23 Закону України «Про режим іноземного інвестування» договорів (контрактів) регулюється законодавством України.

Сторони за договорами (контрактами) повинні вести окремий бухгалтерський облік та складати звітність про операції, пов'язані з виконанням умов цих договорів (контрактів), та відкрити окремі рахунки в установах банків України для проведення розрахунків за цими договорами (контрактами).

Договори (контракти) повинні бути зареєстровані у терміни та в порядку, що встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Майно (крім товарів для реалізації або власного споживання), що ввозиться в Україну іноземними інвесторами на строк не менше трьох років з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів), звільняється від обкладення митом у порядку, передбаченому частинами другою і третьою статті 18 Закону України «Про режим іноземного інвестування». При відчуженні такого майна раніше трьох років з часу зарахування його на баланс мито сплачується у порядку, передбаченому частиною п'ятою статті 18 цього Закону.

Прибуток, одержаний від спільної інвестиційної діяльності за договорами (контрактами), оподатковується відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції у спеціальних (вільних) економічних зонах

Специфіка регулювання іноземних інвестицій у спеціальних (вільних) економічних зонах встановлюється законодавством України про

спеціальні (вільні) економічні зони. Правовий режим іноземних інвестицій, що встановлюється у спеціальних (вільних) економічних зонах, не може створювати умови інвестування та здійснення господарської діяльності менш сприятливі, ніж встановлені Законом України «Про режим іноземного інвестування».

Розгляд спорів

Спори між іноземними інвесторами і державою з питань державного регулювання іноземних інвестицій та діяльності підприємств з іноземними інвестиціями підлягають розгляду в судах України, якщо інше не визначено міжнародними договорами України.

Усі інші спори підлягають розгляду в судах та/або арбітражних судах України або за домовленістю сторін — у третейських судах, у тому числі за кордоном.

15.4. Інвестиційний клімат держави та фактори, що його формують

Під інвестиційним кліматом держави розуміють сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, культурно-історичних, організаційно-правових і географічних факторів, що притаманні певній країні, і обумовлюють інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів. Тобто інвестиційний клімат — це сукупність факторів, які враховують потенційні інвестори при прийнятті рішення щодо інвестування.

Інвестиційний клімат держави — це сукупність політичних, правових, економічних факторів, які забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів. На інвестиційний клімат держави чинять вплив багато факторів, вирішальне значення серед яких мають політична стабільність, ступінь втручання уряду в економіку, відношення до вітчизняних та іноземних інвестицій (політико-економічні фактори); наявність чи відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, географічне положення (ресурсо-економічні фактори); рівень та динаміка ключових макроекономічних показників (загальноекономічні фактори).

До основних факторів, що формують інвестиційний клімат, відносять:

- 1) політичну волю адміністрації (створення загальних умов інвестиційної діяльності, валютне регулювання, стабілізація національної валюти, забезпечення інвестиційного рейтингу держави чи регіону);
- 2) правове поле інвестиційної діяльності ;
- 3) стан інвестиційного ринку (функціонування фондових бірж, наявність інфраструктури тендерів);

4) статус іноземного інвестора (режим іноземного інвестування, умови реєстрації іноземних інвестицій і спільних підприємств, наявність вільних економічних зон);

5) стан фінансово-кредитної системи (інвестиційна діяльність банків, рівень цієї діяльності, рівень розвитку системи небанківських фінансово-кредитних установ);

6) рівень розвитку продуктивних сил;

7) рівень розвитку інвестиційної сфери (рівень розвитку будівельного комплексу, система матеріально-технічного забезпечення інвестицій, умови комплектування обладнання);

8) інвестиційну активність населення (виконання державної програми приватизації, зміна структури форм власності, мотивація дій індивідуальних інвесторів).

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні залишається стратегічно важливим завданням, від реалізації якого залежать динаміка соціально-економічного розвитку й можливість модернізації національної економіки. Поштовхом до нарощування інвестицій має стати створення сприятливих умов для дії ринкових регуляторів: формування стабільного правового поля, захисту прав власності, зниження податкового тиску на підприємства, розвиток системи ринків і ринкових інструментів, розвиток інформаційної інфраструктури ринку.

16 травня 2008 р. Україна підтвердила свій європейський вибір, приєднавшись до системи угод СОТ, які спрямовані на скасування тарифних і нетарифних бар'єрів у міжнародній торгівлі товарами й послугами і набувши статусу 152-го члена Світової Організації торгівлі. До цієї системи угод входить і ТРИМС (угода про інвестиційні заходи, пов'язані з торгівлею), яка скасовує кількісні обмеження в цій сфері, забороняє деякі інвестиційні заходи (вимоги місцевого компонента виробництва, балансування імпорту й експорту підприємств з іноземними інвестиціями, регулювання напрямів і обсягів експорту й імпорту такими підприємствами). Митна лібералізація ставок ввізного мита на м'ясо, молоко й молочні продукти, борошняно-круп'яні вироби, рибу, алкогольні й безалкогольні напої, тютюн і вироби з нього, а також на автомобільну продукцію дозволяє розвиватися конкуренції й сприятиме збільшенню іноземних інвестицій.

Чи не найвагомішим фактором, який впливає на інвестиційний клімат у державі, є її податкова система. В Україні фіскальне середовище знаходиться у стані реформування, про що свідчить доволі довге очікування прийняття нового Податкового кодексу. Відповідно до Концепції реформування податкової системи України, основним завданням реформування оподаткування є зниження податкового навантаження на економіку. Обравши європейський шлях розвитку, Україна взяла на себе

зобов'язання наблизити законодавство про непряме оподаткування і оподаткування підприємств до норм і стандартів податкового права ЄС (Ст. 51 Угоди про партнерство та співробітництво між Європейськими Співтовариствами й Україною). За час дії Угоди зроблені важливі кроки в цьому напрямку. У сфері непрямого оподаткування враховано основні вимоги базових нормативних актів Євросоюзу — Директиви Ради 2006/112/ЄС про спільну систему податку на додану вартість і Директиви Ради 92/12/ЄЕС про загальну систему зберігання, обігу й моніторингу за підакцизними товарами. Водночас податкова система України будується з урахуванням податкових норм права ГАТТ/СОТ та інших міжнародних організацій — Організації економічного співробітництва й розвитку, Організації Об'єднаних Націй тощо.

І все ж нормативно задекларовані принципи іноземного інвестування в Україну й практика їх реалізації свідчить про наявність певних прогалин, через які інвестори не поспішають відкрито структурувати свої інвестиції безпосередньо в рамках українського законодавства й податкової системи.

Законами України «Про інвестиційну діяльність», «Про режим іноземного інвестування», «Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження», «Про інститути спільного інвестування» забезпечуються досить пристойні умови здійснення інвестування.

Так, в Україні існують державні гарантії захисту інвестицій незалежно від форм власності. Крім того, задекларовано відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду й моральну шкоду, завданих внаслідок дій, бездіяльності або не належного виконання державними органами України чи посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора.

Повернення інвестиції іноземному інвестору в натуральній формі або у валюті інвестування без сплати мита, а також доходів із цих інвестицій у грошовій чи товарній формі у випадку припинення інвестиційної діяльності, теж є практикою європейського рівня. Також українським законодавством передбачено застосування національного режиму валютного регулювання й справляння податків на території України до суб'єктів підприємницької діяльності або інших юридичних осіб, створених за участю іноземних інвестицій, незалежно від форм і часу їх внесення.

Важливим є й уникнення подвійного оподаткування прибутку нерезидента. За наявності міжнародного договору України про усунення подвійного оподаткування доходів, ратифікованого Верховною Радою України, сплачені за кордоном суб'єктами господарської діяльності су-

ми податків на прибуток, отриманий із іноземних джерел, зараховуються під час сплати податку на прибуток в Україні.

Слід згадати й про звільнення від обкладення ввізним митом, адже відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування», майно, яке ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного капіталу підприємств з іноземними інвестиціями, звільняється від обкладення митом.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції можуть здійснюватися в різних формах: часткової участі у підприємствах, які створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств, або створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, або придбання у власність діючих підприємств повністю, або придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна тощо. Будь-яка з цих форм може здійснюватися різними способами. За рівнем взаємодії з українським правовим середовищем і рівнем транспарентності інвестування можна виділити два способи інвестування.

Перший, найбільш очевидний спосіб, полягає в безпосередньому придбанні чи іншому набутті прав на об'єкт інвестування в Україні іноземним інвестором від власного імені. Цей спосіб може реалізовуватися двома шляхами. Інвестор здійснює придбання (набуває право на): а) активи, які його цікавлять; б) корпоративні права в юридичній особі — резиденті України, яка володіє такими активами. У будь-якому випадку інвестор діє в правовому полі України незалежно від того, яке право застосовується до договору про набуття права на об'єкт інвестування. При цьому мають бути сплачені податки й збори за українським законодавством, а для отримання пільг і гарантій інвестицію бажано зареєструвати в органах виконавчої влади в порядку, встановленому Законом України «Про режим іноземного інвестування».

Другий спосіб полягає в опосередкованому придбанні чи іншому набутті прав на об'єкт інвестування з виведенням правочину з правового поля України в юрисдикцію інших країн з метою оптимізації оподаткування і зменшення транспарентності такого правочину.

Отже, існує певна незбалансованість механізмів створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні. Це є сигналом для здійснення низки заходів, які повинні мати комплексний характер і поєднувати реформування внутрішнього законодавства з укладенням двосторонніх міжнародних угод з оподаткування на взаємовигідній основі. Тому основними завданням регулювання інвестиційної діяльності мають стати:

1) створення сприятливого інвестиційного середовища шляхом стимулювання національних інвесторів здійснювати інвестиції;

- 2) концентрація грошових потоків на пріоритетних напрямках розвитку економіки;
- 3) акумуляція достатнього обсягу фінансових ресурсів у провідних банках країни;
- 4) забезпечення доступності кредитів для позичальників шляхом зниження їх вартості;
- 5) забезпечення пріоритетного виділення кредитних ресурсів на пільгових умовах рефінансування банкам, які кредитують високоефективні інвестиційні проекти тощо.

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Які дві крайні теорії відносно втручання держави в інвестиційний процес?
2. Якими групами пріоритетів повинна керуватися державна інвестиційна політика України на даному етапі розвитку економіки?
3. Назвіть форми опосередкованого впливу держави на інвестиційний процес.
4. Хто є суб'єктами і учасниками інвестиційної діяльності?
5. Назвіть основні права і обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність»?
6. Які є форми державного регулювання інвестиційної діяльності?
7. Які умови припинення інвестиційної діяльності відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність»?
8. Які є види іноземних інвестицій згідно Закону України «Про режим іноземного інвестування»?
9. Який правовий режим здійснення іноземних інвестицій встановлено на території України?
10. Дайте визначення інвестиційному клімату держави і назвіть фактори, що його формують.



ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ
ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ
ЗАНЯТЬ

ТЕМА 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

Тести для самоперевірки

1. Вкажіть найбільш правильне визначення інвестицій:

- a) грошові кошти, що вкладаються для отримання прибутку та соціального ефекту;
- b) всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в різні види діяльності для отримання прибутку та соціального ефекту;
- c) вкладення коштів для отримання доступу до управління компанією;
- d) варіанти а і с доповнюють одне одного.

2. За статусом інвестора інвестиції поділяються на:

- a) прями та непрямі;
- b) внутрішні, іноземні та зовнішні;
- c) індивідуальні та інституційні.

3. Класифікація інвестицій за формами включає:

- a) капітальні, фінансові, реінвестиції;
- b) фінансові, реальні;
- c) прями, портфельні;
- d) інновації та інтелектуальні.

4. Фінансові інвестиції — це вкладення:

- a) у розвиток науково-технічного прогресу;
- b) у реальні активи;
- c) отримання дивідендів;
- d) у різноманітні фінансові інструменти.

5. Ринок, на якому обертаються цінні папери та боргові зобов'язання терміном до одного року:

- a) грошовий ринок;
- b) ринок фінансових активів;
- c) кредитний ринок;
- d) ринок капіталів.

6. Згідно Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» фінансова інвестиція — це:

- a) вкладення у різноманітні фінансові інструменти;
- b) інвестиція, яку здійснює пасивний інвестор, з метою отримання невисоких, але стабільних доходів;
- c) господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, корпоративних прав, деривативів та інших фінансових інструментів;
- d) господарська операція, яка передбачає внесення коштів чи майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на емітовані нею корпоративні права.

7. Ринок, на якому обертаються цінні папери та боргові зобов'язання терміном до одного року:

- a) грошовий ринок;
- b) ринок фінансових активів;
- c) кредитний ринок;
- d) ринок капіталів.

8. Придбання капітальних або фінансових активів за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій, це:

- a) капітальні інвестиції;
- b) прямі інвестиції;
- c) реінвестиції;
- d) портфельні інвестиції.

ТЕМА 2

СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Тести для самоперевірки

1. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути:

- a) державні органи влади
- b) фізичні особи;
- c) юридичні особи;
- d) особи інших держав;
- e) всі вище згадані.

2. Послідовна сукупність дій інвесторів та учасників для реалізації інвестицій — це:

- a) інвестиційна діяльність;
- b) інвестиційний проект;
- c) інвестування;
- d) інвестиційний ринок.

3. Інвестором є суб'єкт інвестиційної діяльності, який:

- a) забезпечує реалізацію інвестицій, виступаючи у ролі кредитора;
- b) приймає рішення про вкладення власних коштів в об'єкти інвестування;
- c) приймає рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування;
- d) приймає рішення про вкладення коштів в об'єкти інвестування на підставі доручення кредитора.

4. Методами грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності є:

- a) антимонопольні заходи;
- b) операції на фондовому ринку;
- c) регулювання розміру облікової процентної ставки;
- d) зміни в податковій системі;
- e) вірні відповіді b і c.

5. Юридична особа, що приймає на себе функції по повній реалізації інвестиційного капіталу — це:

- a) фірма-ріелтер;
- b) інжинірингова фірма;
- c) компанія-замовник;
- d) фірма-девелопер.

6. Товариства, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть колективну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, це:

- a) товариства з обмеженою відповідальністю
- b) товариства з додатковою відповідальністю;
- c) повні товариства;
- d) командитні товариства.

7. Кредитні спілки створюються з метою:

- a) захисту інвесторів від різноманітних ризиків;
- b) залучення особистих заощаджень громадян для взаємного кредитування;
- c) регулювання попиту і пропозиції на позикові кошти;
- d) надання кредитів комерційним банкам.

8. В інвестиційному процесі забезпечують захист інвесторів від різного роду ризиків:

- a) лізингові компанії;
- b) кредитні спілки;
- c) страхові компанії;
- d) фонд гарантування вкладів.

9. Державне регулювання інвестиційної діяльності передбачає:

- a) Регулювання умов інвестиційної діяльності

- b) Контроль з боку держави за дотриманням правил усіма учасниками інвестиційної діяльності
- c) Управління державними інвестиціями
- d) Всі відповіді вірні

ТЕМА 3**ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ****3.1. Цінні папери****Тести для самоперевірки****1. Фінансові інвестиції — це вкладення:**

- a) у розвиток науково-технічного прогресу;
- b) у реальні активи;
- c) отриманих дивідендів;
- d) у різноманітні фінансові інструменти.

2. Цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання емітента сплатити після настання строку певну суму власнику цього цінного паперу — це:

- a) облігація;
- b) ощадний сертифікат;
- c) акція;
- d) вексель;
- e) інвестиційний сертифікат.

4. Різниця між звичайними і привілейованими акціями полягає в:

- a) способі нарахування дивіденду;
- b) ліквідності цінного паперу;
- c) вартості цінного паперу;
- d) вірні відповіді а і с.

5. Векселі бувають:

- a) казначейські та приватні;
- b) прості і переказні;
- c) короткострокові і довгострокові;
- d) без права голосу і з правом голосу;
- e) іменні і на пред'явника.

6. Дохід по облігаціям може витупати у вигляді:

- a) проценту;
- b) дисконту;
- c) дивіденду;
- d) націнки;
- e) вірні відповіді а і b.

7. Яка вартість цінних паперів встановлюється під впливом попиту і пропозиції?

- a) номінальна;
- b) балансова;
- c) ринкова;
- d) інвестиційна.

8. Яка вартість встановлюється емітентом при емісії:

- a) номінальна;
- b) інвестиційна;
- c) емісійна;
- d) балансова.

9. Цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити кошти у визначений строк:

- a) пайові;
- b) боргові;
- c) приватизаційні;
- d) позичкові.

10. За формою випуску цінні папери бувають:

- a) державні, корпоративні;
- b) на пред'явника, іменні, ордерні;
- c) документарні, бездокументарні;
- d) емісійні, неемісійні.

11. Який з моментів не враховується при визначенні рівня ліквідності?

- a) час;
- b) витрати, які несе інвестор;
- c) розмір проценту чи дивіденду;
- d) вірні відповіді b і c.

12. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що по відношенню до статутного фонду АТ перевищує:

- a) 5 %;
- b) 10 %;
- c) 25 %;
- d) 30 %.

3.2. Ринок цінних паперів

Тести для самоперевірки

1. Який ринок обслуговує випуск цінних паперів в обіг?

- a) біржовий;
- b) організований;

- c) первинний;
- d) вторинний.

2. Розміщення цінних паперів при посередництві спеціального інституту:

- a) опосередкована емісія;
- b) андеррайтинг;
- c) перепродаж;
- d) пряма емісія.

3. За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на:

- a) первинний і вторинний;
- b) організований і неорганізований;
- c) біржовий і позабіржовий;
- d) грошовий і кредитний.

3.3. Визначення вартості цінних паперів і аналіз ефективності фінансових інвестицій

Тести для самоперевірки

1. Розрахунок вартості майбутній грошових потоків на теперішній момент часу — це:

- a) компаундування;
- b) нарощення;
- c) дисконтування;
- d) хеджування.

2. Сума приведених вартостей дивідендів, які отримає інвестор, і ціни продажу акції називається:

- a) спекулятивна вартість;
- b) ринкова вартість;
- c) інвестиційна вартість;
- d) нагромадження.

3. Нарощена сума — це:

- a) сума всіх платежів з нарахованими на них відсотками;
- b) періодичні надходження, рівні за своєю величиною;
- c) сума інвестованих коштів;
- d) жодна з відповідей не є вірною.

4. Виплату суми основного боргу по облігації називають:

- a) купонною виплатою;
- b) облігаційним кредитом;
- c) погашенням облігації;
- d) жодна з відповідей не є вірною.

5. Процес розрахунку теперішньої вартості майбутніх грошових потоків — це:

- a) нарощення;
- b) компаундування;
- c) дисконтування;
- d) хеджування.

Задачі для практичних занять

Задача 1. Інвестор отримав кредит у банку в сумі 30 000 грн. терміном на 5 років під 18 відсотків річних. Визначити суму погашення боргу в кінці строку:

- a) з використанням формули простих відсотків;
- b) з використанням формули складних відсотків.

Задача 2. Інвестор, бажаючи отримати через 6 років суму 50 000 грн., вирішив вкласти гроші до банку під 12 відсотків річних. Якщо повинна бути сума початкового капіталу при використанні банком а) формули простих відсотків; б) формули складних відсотків?

Задача 3. Знайти майбутню вартість 20 000 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 16 % річних.

Задача 4. Знайти майбутню вартість 11 000 грн., вкладених на 2 роки, при умові, що відсотки нараховуються щомісячно при ставці 12% річних.

Задача 5. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 40 000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 3 % щоквартально, банк Б — 6 % кожні півроку, а банк С — 13 % щорічно.

Задача 6. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 350 грн., купонною ставкою — 11% річних, терміном погашення — 3 роки, якщо середня норма прибутку на ринку цінних паперів — 12%.

Задача 7. Розрахувати інвестиційну вартість привілейованої акції номіналом 200 грн., якщо дивіденди по даній акції встановлені у розмірі 9% річних, а ринкова норма прибутку складає 11 %.

Задача 8. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 7 грн., через 2 роки — 10 грн., через 3 роки — 15 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 120 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає 8 %.

Задача 9. Компанія виплачує річний дивіденд 4 грн. на акцію, приріст дивідендів по якій не очікується. Обчислити інвестиційну вартість акції, використовуючи ставку дисконтування — 12%.

Задача 10. Оцінити інвестиційну вартість облигації, виходячи з наступних даних:

- номінальна вартість облигації — 200 грн.;
- термін погашення — 240 днів;
- купонні виплати у розмірі 20 грн. здійснюються через кожні 40 днів;
- останній купон виплачується в момент погашення облигації разом із сумою основного боргу;
- дохідність по облигаціям терміном 40 днів на ринку цінних паперів складає 11 %.

Задача 11. Підприємство планує здійснити фінансові вкладення у державні облигації зі строком погашення 3 роки. Облигації можна придбати з дисконтом у 10 %, фіксована ставка процента за облигаціями становить 8 % річних до номіналу із виплатою доходів кожні півроку. Обсяг фінансових інвестицій дорівнює 90 000 тис. грн.; комісійна винагорода фінансового посередника за придбання та зберігання облигацій — 0,7 % їх номінальної вартості (сплачується одночасно з придбанням облигацій). Як альтернатива — підприємство може вкласти зазначену суму коштів у банківський депозит з процентною ставкою 8 % річних із умовою нарахування відсотків кожні півроку. Обґрунтувати доцільність (чи недоцільність) придбання даних облигацій.

Задача 12. Підприємство випустило конвертовані облигації (коефіцієнт конверсії 1:10) з терміном обігу 5 років. Номінал облигації 1000 грн., купонна ставка 10 %. Скільки повинна скласти ціна простої акції підприємства через 3 роки, щоб власнику облигації було вигідно здійснити конверсію, якщо середня дохідність у цей період складає 12 %.

3.4. Управління інвестиційним портфелем

Тести для самоперевірки

1. Інвестиційний портфель — це:

- а) сукупність інвестиційних активів підприємства сформованих у відповідності з інвестиційною політикою підприємства
- б) цілеспрямовані вкладення в цінні папери з метою управління ними як єдиним цілим
- в) комплекс методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства

2. За метою формування інвестиційний портфель буває:

- а) збалансований, незбалансований, розбалансований;
- б) агресивний, поміркований, консервативний;
- в) доходу, росту, ризикового капіталу, збалансований, спеціалізований;
- г) індивідуальний, інституціональний.

3. Портфель цінних паперів формується виходячи із принципів:

- а) самоокупності, доходності, самофінансування;
- б) рентабельності, ліквідності, комплексності;
- в) доходності, ліквідності, самофінансування;
- г) безпеки вкладень, доходності, росту капіталу, ліквідності.

4. Управління портфелем цінних паперів — це:

а) планування, аналіз та регулювання складу портфеля; його формування і підтримка для досягнення поставлених перед ним цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним втрат

б) сукупність інвестиційних активів підприємства, сформованих у відповідності з інвестиційною політикою підприємства, які управляються у відповідності до єдиної точки зору

в) теоретичне обґрунтування розробки і реалізації управлінських рішень у сфері інвестування

5. Портфель цінних паперів, орієнтований на зростання капіталу інвестора, має назву:

- а) портфель ризикового капіталу
- б) збалансований портфель
- в) портфель росту капіталу
- г) спеціалізований портфель

6. Ризик, який викликається війнами, катастрофами, ростом процентних ставок, і впливає на всі види цінних паперів:

- а) валютний ризик
- б) комерційний ризик
- в) несистематичний ризик
- г) систематичний ризик

7. Створення наперед доброго диверсифікованого портфеля цінних паперів з уже заданим граничним ступенем ризику і тривалі утримання такого портфеля у незмінному стані — це:

- а) пасивне управління;
- б) активне управління;
- в) самостійне управління.

8. Агресивний портфель формується за критерієм:

- а) максимізації поточного доходу або приросту капіталу
- б) мінімізації ризику
- в) середньоринкового доходу.

9. Ризик, пов'язаний зі змінами процентних ставок по борговим зобов'язанням з договірним процентом і відповідним зниженням ціни даних цінних паперів:

- а) портфельний
- б) процентний
- в) валютний

10. Трастове (довірче) управління цінними паперами передбачає:

- а) збереження в портфелі найбільш дохідних і ліквідних цінних паперів
- б) передача інституціональним інвесторам ряду управлінських рішень
- в) реінвестування частки чистого прибутку у нові цінні папери

11. Якою має бути стратегія управління портфелем цінних паперів при високій процентній ставці та прогнозуванні її зростання в майбутньому:

а) збільшення розміру портфеля цінних паперів, збільшення короткострокових цінних паперів; продаж короткострокових цінних паперів із меншим рівнем процента

б) стабілізація розміру портфеля, продаж короткострокових цінних паперів із меншим рівнем процента і купівля довгострокових цінних паперів із більшим рівнем процента

в) зменшення розміру портфеля, збільшення частки короткострокових цінних паперів з метою швидкого переходу до більш високого рівня процента

12. Який тип управління інвестиціями використовується при високому рівні кваліфікації інвестиційних менеджерів підприємства:

- а) трастове управління
- б) самостійне управління
- в) пасивне управління
- г) активне управління

13. Селективний ризик — це:

а) передача інституціональним інвесторам ряду управлінських функцій, здійснення розрахунків за цінні папери, посередництво при заставі, ведення бухгалтерського обліку, представництво на зборах

б) характерний ризик компанії, що викликається факторами, які не впливають на всі види цінних паперів, а пов'язані тільки з деякими з них

в) розподіл цінних паперів в портфелі таким чином, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику за рахунок розподілу капіталу між множиною цінних паперів різної якості і різних термінів погашення

г) ризик, що пов'язаний зі змінами процентних ставок по борговим зобов'язанням з договірним процентом і відповідним зниженням ціни даних цінних паперів

14. За ступенем ризику інвестиційний портфель буває:

- а) збалансований, незбалансований, розбалансований
- б) агресивний, поміркований, консервативний
- в) доходу, росту, ризикового капіталу, збалансований, спеціалізований
- г) індивідуальний, інституціональний

15. Несистематичний інвестиційний ризик це

а) ризик, що пов'язаний зі змінами процентних ставок по борговим зобов'язанням з договірним процентом і відповідним зниженням ціни даних цінних паперів

б) характерний ризик компанії, що викликається факторами, які не впливають на всі види цінних паперів, а пов'язані тільки з деякими з них

в) розподіл цінних паперів в портфелі таким чином, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику за рахунок розподілу капіталу між множиною цінних паперів різної якості і різних термінів погашення

г) передача інституціональним інвесторам ряду управлінських функцій, здійснення розрахунків за цінні папери, посередництво при заставі, ведення бухгалтерського обліку, представництво на зборах

ТЕМА 4

ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

Тести для самоперевірки

1. Сукупність витрат на створення нових, розширення, технічне переоснащення, реконструкцію підприємств, оновлення основних засобів, будівництво об'єктів, виконання проектних і геологорозвідувальних робіт — це:

- а) реальні інвестиції;
- б) валові інвестиції;
- в) капіталовкладення;
- г) інвестиційні витрати.

2. Реальні інвестиції характеризуються такими показниками:

- а) норма інвестицій;
- б) коефіцієнт ліквідності;
- в) коефіцієнт автономії;
- г) коефіцієнт приросту капіталомісткості;
- д) правильні варіанти а і г.

3. Капіталовкладення класифікують за такими ознаками:

- а) за строком вкладення
- б) за складом витрат
- в) за джерелами фінансування
- г) вірні відповіді а і б;
- д) всі відповіді вірні.

4. Переобладнання діючих цехів виробництв, яке здійснюється за єдиним комплексним планом підприємства — це:

- а) технічне переоснащення;
- б) розширення виробництва;
- в) реконструкція виробництва;
- г) відповіді а і в доповнюють одна одну.

5. Структура, яка показує розподіл капіталовкладень між регіонами країни — це:

- a) галузева структура;
- b) регіональна структура;
- c) територіальна структура;
- d) технологічна структура.

ТЕМА 5

ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ

Тести для самоперевірки

1. Підготовка, освоєння, обґрунтування і контроль впровадження інвестицій у нововведення — це:

- a) інновації;
- b) венчурне фінансування інновацій;
- c) інноваційний процес;
- d) інвестиційний проект.

2. Інноваційна діяльність це:

a) діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентноздатних товарів та послуг;

- b) впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища;
- c) випуск та розповсюдження нових видів техніки та технології;
- d) всі відповіді вірні.

3. Не відноситься до переваг венчурних фірм:

- a) широка спеціалізація;
- b) концентрація фінансових ресурсів в одному напрямку;
- c) можливість швидкої переорієнтації;
- d) вірної відповіді немає.

4. Подвійна залежність венчура притаманна:

- a) незалежному венчурну;
- b) внутрішньому венчуру;
- c) зовнішньому венчурну;
- d) венчурам, що фінансуються інвестиційними фондами.

5. Категорія «інновація» була розроблена і введена в практику:

- a) Г. Меншем;
- b) К. Перес-Пересом;
- c) М. Туган-Барановським;
- d) Й. Шумпетером.

6. У вигляді акціонерного товариства створюється, рекламуючи свою ідею нововведення і акумулюючи під цю ідею кошти дрібних інвесторів:

- a) зовнішній венчур;
- b) венчур, що фінансується інвестиційними фондами;
- c) незалежний венчур;
- d) внутрішній венчур.

ТЕМА 6

ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

Тести для самоперевірки

1. Кошти, майно, майнові права, інтелектуальна власність, вкладені іноземним інвестором в об'єкти на території України з метою отримання прибутку — це

- a) операційна діяльність;
- b) міжнародна корпопація;
- v) іноземні інвестиції;
- г) національні інвестиції;

2. Іноземні інвестори — це:

- a) суб'єкти, які проводять інвестиційну діяльність на території України;
- b) суб'єкти, які проводять інвестиційну діяльність за межами України;
- v) суб'єкти, які здійснюють фінансові операції;
- г) громадяни України, які проводять інвестиційну діяльність на території України.

3. Інститути міжнародного інвестування за територіальною ознакою поділяються на :

- a) внутрішні і зовнішні;
- b) міжнародні і регіональні;
- v) іноземні і національні;
- г) відкриті і закриті;

4. Міжнародні фінансово-кредитні інститути за територіальною ознакою поділяються на:

- a) європейські, американські;
- b) східні, західні;
- v) відкриті, закриті;
- г) всесвітні, регіональні;

5. Міжнародний Валютний Фонд утворений за рахунок:

- a) — коштів ООН;

- б) — внесків країн-учасниць;
- в) — коштів Світового банку;
- г) — коштів міжнародної фінансової корпорації;

6. Для іноземних інвесторів, згідно Закону України «Про режим іноземного інвестування» на території України, встановлюється режим:

- а) пільговий;
- б) стримуючий;
- в) національний;
- г) обмежуючий.

7. Іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших платежів гарантується:

- а) безкоштовний і негайний переказ за кордон усіх прибутків і доходів, отриманих на законних підставах;
- б) пільгові умови переказу прибутків за кордон;
- в) фінансова допомога;
- г) пільгові умови в подальшому інвестуванні.

ТЕМА 7

ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ

Тести для самоперевірки

1. Яка оцінка відображає фінансові наслідки реалізації проекту для економіки в цілому:

- а) соціальна;
- б) фінансова;
- с) економічна;
- д) бюджетна.

3. Внутрішня норма рентабельності — це:

- а) ставка доходності, розрахована не щодо компанії загалом, а лише щодо окремого виду її діяльності;
- б) величина, обернена до чистої теперішньої вартості;
- с) ставка дисконтування, при якій чиста теперішня вартість дорівнює нулю;
- д) коефіцієнт, що дає змогу врахувати амортизацію при визначенні ставки дисконтування;
- е) правильної відповіді немає.

3. Для того, щоб інвестиційний проект було доцільно реалізувати, його внутрішня норма прибутковості має бути:

- а) більше одиниці;
- б) більше нуля;

- c) більшою за середньозважену вартість інвестиційних ресурсів;
- d) більшою за рівень рентабельності власного капіталу.

4. Період окупності інвестицій найбільш повно характеризується як:

- a) відношення середньорічного прибутку до середньорічної вартості основних засобів
- b) відношення приросту обсягу реалізації продукції до вартості інвестицій
- c) кількість років, протягом яких відбувається реалізація інвестиційного проекту
- d) період часу, протягом якого інвестиції будуть відшкодовані за рахунок надходжень, що генеруються інвестиційним проектом

5. Основним недоліком методу простого періоду окупності є:

- a) приблизність отриманого результату;
- b) неврахування додаткових грошових потоків проекту;
- c) неврахування зміни вартості грошей у часі;
- d) недоцільність використання для порівняння багатьох альтернатив.

6. За методом чистої теперішньої вартості проект схвалюється, якщо:

- a) $NPV < 0$;
- b) $NPV = 0$;
- c) $NPV > 0$;
- d) проект схвалюється у будь-якому випадку;
- e) $NPV < 1$;
- f) $NPV = 1$;
- g) $NPV > 1$.

7. NPV являє собою:

- a) різницю між майбутньою вартістю потоку майбутніх вигод та поточною вартістю теперішніх і майбутніх витрат проекту протягом усього його циклу;
- b) майбутню вартість вигод від зроблених капіталовкладень;
- c) поточну вартість вигод від зроблених капіталовкладень;
- d) алгебраїчну дисконтовану суму поточної вартості майбутніх вигод та поточної вартості теперішніх і майбутніх витрат проекту протягом усього його циклу.

Задачі для практичних занять

Задача 1. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 3000, 4000, 5000 та 6000 грн. Дисконтна ставка проекту становить 14 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 7000 грн. Обґрунтувати

інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Задача 2. Компанія розглядає можливість реалізації інвестиційного проекту, прогнозовані надходження і витрати коштів якого наведено в таблиці. Ставка дисконту прогнозується на рівні 18 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту. Обґрунтувати доцільність реалізації інвестиційного проекту, визначивши показники його ефективності (NPV, PI, PP та IRR)

Показник	Рік					
	0	1	2	3	4	5
Грошовий потік	-	700	800	600	1500	1800
Інвестиції	2000	-	500	-	-	

Задача 3. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 400, 500, 600 та 800. Чи схвалили б ви цей проект, якщо його дисконтна ставка становить 20 %, а початкові інвестиції 1600 грн.

Задача 4. Компанія отримала для розгляду два інвестиційних проекти, прогнозовані надходження і витрати коштів яких наведено в таблиці. Ставка дисконту прогнозується на рівні 16 % для всіх років реалізації кожного з інвестиційних проектів. Використовуючи показники ефективності (NPV, PI, PP та IRR) визначити, який проект вигідніший. Відповідь обґрунтувати.

Показник	Проект 1 за роками				Проект 2 за роками			
	0	1	2	3	0	1	2	3
Грошовий потік	-	2000	4000	5000		6000	3000	2000
Інвестиції	5000				5000			

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 6 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1000$, $R_2 = 1700$, $R_3 = 2000$, $R_4 = 1500$, $R_5 = 1100$, $R_6 = 1500$. Дисконтна ставка проекту 17 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 4000 грн.

Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

ТЕМА 8

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

Тести для самоперевірки

1. Проект — це:

- а) завдання з певними вихідними даними та запланованими результатами (цілями), що зумовлюють спосіб його рішення;
- б) бізнес-план;
- в) програма дій щодо використання фінансових ресурсів;
- г) комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

2. Виділяють такі фази проекту:

- а) концептуальна, контрактна і фаза реалізації проекту;
- б) попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проектом і рішення щодо інвестування;
- в) аналіз проблеми, розробка концепції проекту, детальне подання проекту, використання результатів реалізації проекту та ліквідація об'єктів проекту;
- г) передінвестиційна, інвестиційна та експлуатаційна фази;
- д) фаза проектування і впровадження.

3. Особа, яка за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проектом — це:

- а) керуючий проектом;
- б) інвестор;
- в) контрактор;
- г) постачальник

4. Основним завданням комерційного аналізу є:

- а) обґрунтування вибору певної технології
- б) охарактеризувати потенційний ринок для майбутньої продукції
- в) охарактеризувати витрати на виробництво продукції
- г) оцінити вартість маркетингових заходів

5. Основним завданням технічного аналізу є:

- а) обґрунтування вибору певної технології
- б) охарактеризувати потенційний ринок для майбутньої продукції
- в) охарактеризувати витрати на виробництво продукції
- г) оцінити вартість маркетингових заходів

6. Фінансовий аналіз:

- а) дає можливість оцінити фінансовий стан підприємства
- б) допомагає визначити витрати на виробництво продукції

с) оцінює вплив зовнішнього середовища на процес реалізації інвестиційного проекту;

д) включає визначення точки безбитковості

7. Основними завданнями інституційного аналізу є:

а) оцінка політичних та економічних факторів, що впливають на проект;

б) вибір постачальників;

с) визначення потенційної шкоди навколишньому середовищу та розроблення заходів щодо запобігання їй;

д) позиціонування товарів та послуг, які є результатом інвестиційного проекту.

8. Яка оцінка відображає фінансові наслідки реалізації проекту для економіки в цілому:

а) соціальна;

б) фінансова;

с) економічна;

д) бюджетна.

ТЕМА 9

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Тести для самоперевірки

1. До джерел фінансування інвестиційної діяльності не відносяться:

а) пожертвування громадян;

б) податки і збори;

в) бюджетні асигнування.

г) банківські кредити

2. Власні фінансові ресурси інвестора включають:

а) пайові внески;

б) товарний кредит;

в) страхові відшкодування.

3. До залучених коштів фінансування інвестиційної діяльності відносяться:

а) прибуток, страхові відшкодування;

б) кошти від емісії акцій;

в) банківські кредити, облігаційні позики.

4. Амортизаційні відрахування відносяться до:

- а) залучених джерел фінансування інвестицій;
- б) запозичених джерел фінансування інвестицій;
- в) власних джерел фінансування інвестицій.

5. Відмінність оперативного лізингу від фінансового полягає в тому, що:

- а) лізингодавець купує майно на власний страх і ризик;
- б) суб'єктами лізингової угоди можуть бути тільки резиденти країни;
- в) предмет лізингу протягом повного строку амортизації може бути неодноразово переданий у лізинг.

6. Форма проектного фінансування, що здійснюється за схемою: «створюю–володіє–експлуатує»:

- а) фінансування без регресу на позичальника;
- б) фінансування на консорційних засадах;
- в) фінансування з повним регресом на позичальника.

7. Вартість капіталу — це:

- а) основний та оборотний капітал підприємства;
- б) прибуток, який необхідний для задоволення потреб власників капіталу;
- в) рівень дохідності на вкладений капітал.

8. Всі види фінансових активів, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування — це:

- а) фінансові ресурси;
- б) інвестиційні ресурси;
- в) джерела фінансування інвестицій.

9. Показники, що безпосередньо впливають на розмір амортизаційних відрахувань:

- а) сума нарахованого зносу, фондовіддача основних засобів, сума отриманого прибутку, рівень інфляції;
- б) сума оборотних активів, сума введених основних засобів у звітному періоді, вартість виробленої продукції за звітний період, коефіцієнт приросту основних засобів;
- в) балансова вартість основних засобів на початок звітного періоду, норма амортизаційних відрахувань, структура основних засобів, строки експлуатації основних засобів.

10. На сьогодні найбільшу питому вагу у структурі джерел фінансування інвестиційної діяльності займають:

- а) прибуток підприємств;
- б) кредити банків;
- в) бюджетні кошти.

Задачі для практичних занять

1. Визначити ціну інвестиційного капіталу за даними таблиці:

Джерело коштів	Частка (d), %	Необхідна прибутковість (ціна джерела), %
Нерозподілений прибуток	2,8	13,2
Привілейовані акції	8,9	15,1
Звичайні акції	42,1	14,5
Банківські кредити	40,3	17,5
Облігаційна позика	5,9	13,6
Разом	100	

2. Підприємство має у своєму розпорядженні власний капітал 110 тис. грн. і передбачає збільшити обсяг продажів за рахунок залучення позикових коштів. Рентабельність активів дорівнює 30%. Мінімальна процентна ставка за кредит — 20%. Потрібно встановити, при якій структурі капіталу буде досягнуто найбільшого приросту рентабельності власного капіталу.

3. Для проведення ефективної фінансової політики на підприємстві необхідно сформувати активи в 60 млн. грн. Акції підприємства можуть бути продані на суму 15 млн. грн. при мінімально прогнозованій нормі дивідендних виплат 10%. Подальше збільшення обсягу їх продажу вимагає підвищення розміру дивідендних виплат. Мінімальна ставка відсотка за кредит (без премії за кредитний ризик) дорівнює 18%. Необхідно встановити, при якій структурі капіталу буде досягнуто його мінімальну середньозважену величину WACC.

ТЕМА 10

МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙ

Тести для самоперевірки

1. Процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємства — це:

- інвестиційний проект;
- інвестиційний менеджмент;
- інвестиційний ринок;
- немає правильної відповіді

2. Управління інвестиційною діяльністю на макrorівні — це:

- а) управління інвестиційними проектами;
- б) оцінка стану і прогнозування інвестиційного ринку;
- в) фінансове забезпечення проекту;
- г) поточне управління будівництвом.

3. Управління інвестиційною діяльністю на рівні підприємства — це:

- а) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії;
- б) забезпечення високих темпів економічного розвитку;
- в) забезпечення максимізації доходів;
- г) забезпечення своєчасних розрахунків з постачальниками.

4. Інвестиційна стратегія фірми:

- а) формування системи довгострокових цілей і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення;
- б) одержання максимуму прибутку на вкладений капітал;
- в) завоювання ринку збуту нової продукції;
- г) формування оптимальної структури капіталу.

5. Управління фінансовими інвестиціями — це:

- а) визначення інвестиційних якостей цінних паперів, методів та обсягів фінансового інвестування;
- б) пошук високодохідних цінних паперів;
- в) формування портфеля цінних паперів;
- г) усі відповіді правильні.

7. Контроль за ходом робіт з реалізацій проекту здійснюється:

- а) за відхиленням в розвитку проекту (тимчасовий аспект);
- б) за витрачанням фінансових ресурсів;
- в) за виконанням найважливіших показників, що визначають зміни в проекті;
- г) у всіх перерахованих випадках.

ТЕМА 11**УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПРИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ****Тести для самоперевірки****1. Інвестиційний ризик це:**

- а) ймовірність виникнення непередбачених фінансових витрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності

б) ймовірність виникнення передбачених фінансових витрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності

в) ціни на акції окремих компаній зростають або падають у той час, як на ринку існують зворотна тенденція

2. Сутність диверсифікації полягає у:

а) розподілі капіталу в межах одного проекту або у кількох проектах

б) захисті вкладень від інфляції і отримання гарантованого доходу при мінімальному рівні ризику і низькими витратами на управління

в) забезпеченні простоти регулювання і зменшенні інвестиційних ресурсів в обороті

3. Хеджування передбачас:

а) зменшення ймовірності виникнення ризиків за допомогою деривативів

б) встановлення відповідних нормативів за окремими напрямками інвестиційної діяльності

в) розробку внутрішніх заходів, які повністю виключають конкретний вид інвестиційного ризику

4. Який з видів ризику може бути пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів:

а) фінансовий ризик

б) маркетинговий ризик

в) екологічний ризик

г) ризик учасників проекту

5. Розподіл ризиків це:

а) ймовірність виникнення передбачених фінансових витрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

б) часткова передача ризиків окремим партнерам, задіяним у проведенні ризикової операції

в) комплекс методів і прийомів аналізу, оцінка та зниження або нейтралізація негативних наслідків ризикових подій

6. Який ризик виникає з прорахунків під час оцінки ринкових умов дії проекту, наприклад ринків збуту чи постачання сировини і матеріалів, організації реклами чи збутової мережі, обсягу ринку, часу виходу на ринок, цінової політики, внаслідок низької якості продукції:

а) політичний ризик

б) маркетинговий ризик

в) фінансовий ризик

г) екологічний ризик

7. Розподіл капіталу за кількома об'єктами (проектами) з метою зниження впливу однієї негативної події на ефективність всієї програми інвестицій — це:

а) страхування проекту

- б) диверсифікація
- в) розподіл проекту
- г) хеджування

8. Управління ризиками — це:

а) комплекс методів і прийомів аналізу оцінки та зниження негативних наслідків ризикових подій

б) сукупність документів законодавчого, інструктивного та нормативного характеру, які регламентують діяльність інвестиційної діяльності підприємства

в) система розробки заходів для нейтралізації або компенсації можливих негативних наслідків тієї чи іншої діяльності

г) зміни, які відбуваються всередині самого підприємства

9. Інвестиційний ризик — це:

а) ризик непередбачених змін вартості основного капіталу внаслідок прийняття управлінських рішень або непередбачених змін ринкових чи політичних обставин

б) система інструментів, що регулюють умови здійснення інвестиційної діяльності

в) ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності

10. Встановлення відповідних фінансових нормативів за окремими напрямками інвестиційної діяльності — це:

а) страхування проекту

б) лімітування

в) розподіл проекту

г) хеджування

ТЕМА 12

**ДІАГНОСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ПРИВАБЛИВОСТІ ГАЛУЗЕЙ ЕКОНОМІКИ,
РЕГІОНІВ ТА ПІДПРИЄМСТВ**

Тести для самоперевірки

1. Під інвестиційною привабливістю розуміють:

а) систему принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності

б) сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування на макро-, мезо- і макрорівнях

в) комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства

2. Для оцінки майнового стану підприємства розраховують:

- а) коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами
- б) коефіцієнт абсолютної ліквідності
- в) коефіцієнт зносу основних засобів

3. Для оцінки прибутковості галузі визначають такі коефіцієнти:

а) коефіцієнт чистого прибутку; коефіцієнт прибутковості реалізації продукції (робіт, послуг); коефіцієнт прибутковості витрат (рентабельність)

б) фондовіддача; питома вага реалізованої продукції й експорту галузі в загальному обсязі виробленої в галузі продукції

в) співвідношення динаміки обсягу виробництва галузі та динаміки обсягу ВВП України

4. Рентабельність власного капіталу розраховується як:

- а) відношення чистого прибутку до власного капіталу
- б) відношення виручки від реалізації до власного капіталу
- в) відношення чистого прибутку до загального капіталу
- г) відношення прибутку від звичайної діяльності до активів

ТЕМА 13**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ
ВЗАЄМОДІЇ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
ПРОЦЕСУ****Тести для самоперевірки****1. Реалізація інвестиційних проектів може здійснюватись такими способами:**

- а) придбання готових основних фондів;
- б) придбання нерухомості в ході приватизації;
- в) підрядним, господарським або змішаним способами;
- г) проектування об'єктів.

2. Підрядний спосіб виконання будівельних робіт передбачає:

а) виконання робіт безпосередньо забудовником без залучення підрядника;

б) виконання робіт, виробництво продукції і надання послуг спеціалізованими фірмами на підставі підрядних договорів;

в) надання консалтингових послуг;

г) виконання частини робіт спеціалізованими фірмами, а окремих видів робіт — самостійно самим забудовником.

3. Господарський спосіб створення будівельної продукції — це:

а) виконання будівельно-монтажних робіт проектно-промислово-будівельними об'єднаннями;

б) реалізація інвестиційних проектів безпосередньо інвестором без залучення підрядника;

в) виконання робіт і завдання підрядником замовнику об'єкта під ключ;

г) реалізація інвестиційного проекту фірмою-девелопером.

4. Змішаний спосіб виконання будівельних робіт передбачає:

а) виконання робіт і надання послуг залученими підрядними і субпідрядними фірмами;

б) виконання складних видів будівельно-монтажних робіт підрядними фірмами, а решти видів — самостійно забудовником (інвестором);

в) реалізацію інвестиційного проекту фірмою-ріелтером;

г) реалізацію функцій щодо реалізації проекту керуючим проектом (прожек-менеджер).

5. Договори підряду укладаються між такими двома сторонами:

а) кредитором і позичальником;

б) виробником обладнання і товарною біржею;

в) замовником або інвестором та підрядником;

г) підрядником і страховою компанією.

6. Розрізняють такі види договорів підряду:

а) форвардний контракт;

б) опціон, форвардний контракт;

в) заставне свідоцтво;

г) генеральний, субпідрядний і прямиий.

7. Генеральний договір підряду укладається:

а) між замовником і заводом — виготовлювачем технологічного обладнання;

б) між генеральним підрядником і субпідрядними організаціями на виконання окремих спеціалізованих видів робіт;

в) між інвестором (замовником) і генеральним підрядником на реалізацію інвестиційного проекту;

г) між замовником і банком на фінансування будівництва та проведення розрахунків між суб'єктами інвестування.

8. Субпідрядні договори укладаються між:

а) між кредитором і позичальником;

б) між суб'єктами господарювання;

в) між замовником і постачальником обладнання;

г) між генеральним підрядником і субпідрядними фірмами на виконання окремих спеціалізованих видів робіт.

9. Прямі договори в інвестиційній сфері укладаються між:

а) замовником і генеральним проектувальником;

б) замовником та заводом-виготовлювачем технологічного обладнання;

- в) генеральним проектувальником та інвестором (замовником);
- г) замовником і банком.

10. Підрядний договір «під ключ» передбачає:

- а) здійснення матеріально-технічного постачання субпідрядниками;
- б) зобов'язання підрядником виконати весь комплекс поставок матеріальних ресурсів та будівельно-монтажних робіт;
- в) виконання підрядником всіх загально-будівельних робіт, крім поставок матеріальних ресурсів для будівництва;
- г) координацію робіт з боку замовника.

11. Тендер — це:

- а) форма розміщення замовлення на будівництво шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції;
- б) державне замовлення на реалізацію інвестиційного проекту;
- в) біржові угоди на поставку основних засобів;
- г) всі відповіді правильні.

12. Торги поділяються на такі види:

- а) відкриті торги та відкриті торги з попередньою кваліфікацією;
- б) закриті торги;
- в) одиничні торги;
- г) всі відповіді правильні

13. Тендерний комітет виконує такі функції:

- а) збирає заявки на участь у торгах і проводить попередню кваліфікацію претендентів
- б) проводить попередню кваліфікацію претендентів;
- в) знайомить претендентів з тендерною документацією і дає необхідні роз'яснення;
- г) всі відповіді правильні.

ТЕМА 14

ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Тести для самоперевірки

1. Договір поставки — це

- а) договір, не пов'язаний з особистим споживанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну;
- б) договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність покупцю товар, призначений для підприємницької діяльності чи інших цілей, не пов'язаних з особистим спо-

живанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну;

с) договір, що регулює закупівлі, об'єктом яких є результат певних дій і який переходить у власність замовника.

2. За особливостями конструювання обладнання може підрозділятися на:

а) не стандартизоване, модернізоване, не типове дрібносерійне, унікальне, комплектуюче;

б) не стандартизоване, модернізоване, комплектним, не типове дрібносерійне, унікальне;

с) не стандартизоване, модернізоване, не типове дрібносерійне, унікальне, вмонтоване.

3. Контроль за ліквідацією дефектів по загальнобудівельним роботам інвестор здійснює у продовж гарантійних термінів:

а) 6-ти місяців;

б) 1-го року з дня передачі об'єкту в експлуатацію;

с) 2-х років.

4. Технічний моніторинг проводить:

а) банківський персонал;

б) інвестор та його представники, генеральний підрядник;

с) інвестор та генеральний підрядник.

5. Моніторинг інвестиційної діяльності — це:

а) механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень;

б) забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту;

с) контроль виконання календарних планів і бюджетів інвестиційних проектів.

6. Види інвестиційного контролю за часовою ознакою:

а) Тактичний, оперативний, фінансовий;

б) Тактичний, оперативний, маркетинговий;

с) Тактичний, оперативний, стратегічний.

7. На першому етапі освоєння інвестицій фінансовий моніторинг проводиться за такими показниками:

а) загальний обсяг інвестицій за проектом;

б) власний капітал, позикові кошти;

с) усі відповіді правильні.

8. Фінансовий моніторинг проводять:

а) усі учасники проекту;

б) інвестор і замовник;

с) інвестор і генеральний підрядник.

9. Маркетинговий моніторинг проводиться з метою:

- а) забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів;
- б) забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту;
- в) усі відповіді вірні.

ТЕМА 15**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ****Тести для самоперевірки****1. Загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України визначає**

- а) Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»
- б) Закон України «Про інвестиційну діяльність»
- в) Закон України «Про режим іноземного інвестування»
- г) Закон України «Про інноваційну діяльність»

2. Згідно Закону України «Про режим іноземного інвестування» для іноземних інвесторів на території України встановлюється

- а) пільговий режим інвестиційної діяльності
- б) стримуючий режим інвестиційної діяльності
- в) національний режим інвестиційної діяльності
- г) обмежуючий режим інвестиційної діяльності

3. Відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються

- а) Законом України «Про захист іноземних інвестицій на території України»
- б) Законом України «Про інвестиційну діяльність»
- в) Законом України «Про режим іноземного інвестування»
- г) Законом України «Про іноземні інвестиції»

4. Державне регулювання інвестиційної діяльності передбачає:

- а) регулювання умов інвестиційної діяльності
- б) контроль з боку держави за дотриманням правил усіма учасниками інвестиційної діяльності
- в) управління державними інвестиціями
- г) всі відповіді вірні

5. Іноземні інвестори здійснюють інвестиційну діяльність у грошовій формі:

- а) виключно через рахунки, відкриті в НБУ

б) виключно через інвестиційні рахунки, відкриті в уповноважених банках України

в) через рахунки, відкриті в комерційних банках України

6. Спори, що виникають в результаті здійснення інвестиційної діяльності, розглядаються:

а) судом

б) арбітражним судом або третейським судом

в) судом або третейським судом

г) судом, арбітражним судом або третейським судом



МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Наукове розуміння різноманітних аспектів інвестування, особливостей інвестиційного процесу на сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні, вміння пошуку ефективних управлінських рішень у сфері інвестування є необхідним компонентом становлення професійних економічних знань студентів.

Завдання самостійної роботи — зацікавити студентів до глибшого вивчення дисципліни, пояснення економічної сутності розрахунків, виконання тестів різного рівня складності, підготовки та обговорення рефератів та доповідей, підготовка до написання дипломної роботи.

Відповідно до вимог кредитно-модульної системи організації навчального процесу та згідно з навчальними планами передбачено значний обсяг самостійної роботи студентів та виконання ними індивідуальних завдань. З метою забезпечення розвитку практичних та теоретичних навичок, знань та умінь самостійна робота студентів організовується за трьома напрямками:

перший — підготовка до практичних занять, обов'язкове конспектування та вивчення питань, що виносяться викладачем для самостійного вивчення, виконання домашніх завдань;

другий — написання рефератів, теми яких студенти вибирають на добровільних засадах;

третій — виконання розрахункової роботи.

У процесі підготовки та написання реферату студент повинен використовувати матеріали рекомендованих підручників, законодавчі акти та нормативно-правові документи, які є правовою базою інвестування в Україні, інформаційні матеріали спеціалізованих видань.

Виконання розрахункової роботи передбачає розв'язування задачі ситуацій згідно варіанту Розв'язуючи задачу, студент повинен глибоко усвідомлювати економічний зміст вхідних та вихідних даних і вміти їх пояснити.

Завдання розрахункової роботи — визначення конкретних шляхів і методів прийняття інвестиційних рішень; розуміння принципів інвестування, вміння оцінювати, аналізувати й обґрунтовувати інвестиційні рішення, що становить теоретичну і практичну базу для виконання дипломної (магістерської) роботи та майбутньої практичної діяльності.

ТЕМИ РЕФЕРАТІВ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу.
2. Цільові програми залучення інвестицій на регіональному рівні.
3. Сучасні підходи до визначення класифікаційних ознак інвестицій.
4. Джерела фінансування інвестиційної діяльності та їх оптимізація.
5. Методи фінансування інвестиційної діяльності та їх розвиток в сучасних умовах господарювання.
6. Економіка та управління інвестиційними процесами в окремих галузях промисловості та економіці України в цілому.
7. Вплив інвестиційних процесів на рівень розвитку виробництва (на прикладі конкретного підприємства, галузі).
8. Методичні підходи до оцінювання ефективності інвестицій.
9. Критерії та показники економічної ефективності інвестиційних проєктів.
10. Пріоритетні напрями інвестицій в окремих галузях промисловості та економіки України в цілому.
11. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні.
12. Інвестиційні ризики та способи їх зниження.
13. Правові аспекти здійснення інвестиційної діяльності в Україні.
14. Методи індикативного планування інвестицій.
15. Роль і значення інвестицій для розвитку окремих галузей промисловості та економіки України в цілому.
16. Фактори впливу на ефективність інвестиційного процесу в окремих галузях промисловості та економіці України в цілому.
17. Залучення іноземних інвестицій в окремі галузі промисловості та економіку України в цілому.
18. Інвестиційна діяльність підприємства (на прикладі конкретного підприємства).
19. Інноваційна діяльність підприємства (на прикладі конкретного підприємства).
20. Стан та тенденції розвитку інвестиційної діяльності у галузі (на прикладі галузі народного господарства).
21. Обґрунтування доцільності інвестування.
22. Стратегія бізнес-плану інвестиційного проєкту, його розділи та показники.
23. Аналіз інвестиційних проєктів: мета, завдання, види аналізу, їх послідовність та взаємозв'язок.
24. Поняття та класифікація інвестиційних ризиків.
25. Фактори, що впливають на інвестиційні ризики та способи запобігання ним.

26. Розвиток фінансового інвестування в Україні.
27. Розвиток реального інвестування в Україні.
28. Інноваційна форма інвестицій.
29. Інтелектуальні інвестиції та економічні проблеми інтелектуальної власності.
30. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності підприємств.
31. Розвиток ринку цінних паперів в Україні.
32. Принципи формування портфеля цінних паперів та характеристика цінних паперів з точки зору інвестора.
33. Методи економічної і фінансової оцінки інвестиційних проектів.
34. Мета, завдання та складання бюджету інвестиційного проекту.
35. Моніторинг інвестиційного процесу.
36. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.
37. Розвиток міжнародної інвестиційної діяльності.
38. Міжнародні фінансово-кредитні установи та розвиток їх співпраці з Україною.
39. Перспективні напрями інвестиційної діяльності в окремих галузях народного господарства та економіці України в цілому.
40. Інвестиційний клімат держави і фактори, що його формують. Створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

РОЗРАХУНКОВА РОБОТА

Варіант 1

Задача 1. Знайти майбутню вартість 1200 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 16% річних.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 350 грн., купонною ставкою — 11% річних, терміном погашення — 3 роки, якщо річна норма прибутку становить 12%.

Задача 3. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 7 грн., 2 роки — 12 грн., 3 роки — 16 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 120 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів становить 9%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 10000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 4 % щоквартально, банк Б — 8 % кожні півроку, а банк С — 17% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 6000, 4000, 3000 та 2000 грн. Дисконтна ставка проекту становить 10% для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 9000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 2

Задача 1. Розрахувати, скільки виплатить банк через 4 роки, якщо початкова сума внеску становила 2500 грн., при умові, що відсотки нараховуються кожні півроку при ставці 18% річних.

Задача 2. Компанія виплачує річний дивіденд 3 грн. на акцію, приріст дивідендів не очікується. Середня доходність на ринку цінних паперів складає 12%. Обчислити інвестиційну вартість акції.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 150 грн.; термін погашення — 364 доби; купонні виплати у розмірі 20 грн. здійснюються через кожен 91 день; останній купон виплачується в момент погашення облігації разом із сумою основного боргу; доходність по облігаціям на ринку цінних паперів терміном 91 день — 12%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 7000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5 % щоквартально, банк Б 11 % — кожні півроку, а банк С — 22% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 500, 400, 300 та 800. Дисконтна ставка становить 20 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1100 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 3

Задача 1. Знайти майбутню вартість 1500 грн., вкладених на 5 років, при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 22% річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 9 грн., 2 роки — 12 грн., 3 роки — 16 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 110 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 14%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 400 грн., купонною ставкою — 17% річних, терміном погашення — 2 роки, якщо річна норма прибутку — 18%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 5000 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 4 % щоквартально, банк Б — 9 % щопівроку, а банк С — 19% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 400, 500, 300 та 800. Дисконтна ставка становить 15 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1600 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 4

Задача 1. Знайти майбутню вартість 1800 грн., вкладених на 2 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 24% річних.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 120 грн.; термін погашення — 120 діб; купонні виплати — 25 грн. здійснюються через кожні 40 діб; останній купон виплачується в момент погашення облігації разом з сумою основного боргу; дохідність по облігаціям терміном 60 діб на ринку цінних паперів — 8%.

Задача 3. Компанія виплачує річний дивіденд 6 грн. на акцію, приріст дивідендів не очікується. Ставка дисконтування — 14%. Обчислити інвестиційну вартість акції.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 8500 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5 % щоквартально, банк Б — 10 % щопівроку, а банк С — 21% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 300, 500, 600 та 800. Дисконтна ставка становить 10 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1700 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 5

Задача 1. Розрахувати скільки виплатить банк через 2 роки, якщо початкова сума внеску становила 5000 грн., при умові, що відсотки нараховуються щомісяця при ставці 12% річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 10 грн, 2 роки — 16 грн, 3

роки — 19 грн., 4 роки — 22 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 140 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 13%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 800 грн., купонною ставкою — 6% річних, терміном погашення — 4 роки, якщо річна норма прибутку — 5%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 10000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 6 % щоквартально, банк Б — 12 % щопівроку, а банк С — 25% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 400, 400, 500 та 600. Дисконтна ставка становить 10 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 900 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 6

Задача 1. Через 4 роки з моменту підписання контракту боржник сплатить 10845 грн. Кредит надано під 18,5% річних. Визначити, яку суму отримав боржник.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 1500 грн.; термін погашення — 360 доби; купонні виплати у розмірі 120 грн. виплачуються через кожні 90 дні; останній купон виплачується в момент погашення облігації разом з сумою основного боргу; доходність по облігаціям терміном 91 день на ринку цінних паперів — 12%.

Задача 3. Компанія випустила привілейовані акції, по яких виплачуються дивіденди (щорічні) у розмірі 4 грн. Дисконтна ставка на ці цінні папери складає 10%. Визначити інвестиційну вартість акції.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 6000 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 3 % щоквартально, банк Б — 7 % щопівроку, а банк С — 15% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 800, 200, 300 та 400. Дисконтна ставка становить 18 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1300 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 7

Задача 1. Знайти майбутню вартість 7000 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 24% річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 15 грн., 2 роки — 18 грн., 3 роки — 20 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 180 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 20%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 500 грн., купонною ставкою — 12% річних, терміном погашення — 4 роки, якщо річна норма прибутку — 10%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 4000 грн. терміном на 2 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 7 % щоквартально, банк Б — 15 % щопівроку, а банк С — 31% — щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 800, 200, 300 та 500. Дисконтна ставка становить 30 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1200 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 8

Задача 1. Визначити, яку суму потрібно вкласти під 22% річних, щоб через 3 роки отримати 4500 грн. Відсотки нараховуються щоквартально.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 14 грн, 2 роки — 15 грн, 3 роки — 18 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 150 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 18%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 270 грн., купонною ставкою — 8% річних, терміном погашення — 5 років, якщо річна норма прибутку — 9%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 9000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 6 % щоквартально, банк Б — 14% щопівроку, а банк С — 27% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 1000, 500, 400 та 200. Дисконтна ставка становить 15 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1300 грн. Обґрунтувати інвестиційне

рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 9

Задача 1. Визначити, яку суму грошей потрібно вкласти сьогодні, щоб через 5 років банк, нараховуючи 5% річних, видав би вам 12763 грн.?

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 140 грн.; термін погашення — 100 діб; купонні виплати — 10 грн. через кожні 20 діб. Останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу. Дохідність по облігаціях терміном 20 діб на ринку цінних паперів — 5%.

Задача 3. Розрахувати інвестиційну вартість привілейованої акції номіналом 150 грн., якщо дивіденди по даній акції встановлені в розмірі 9% річних, а ринкова норма прибутку — 12%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 3000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 4% щоквартально, банк Б — 9% щопівроку, а банк С — 18% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 1200, 600, 300 та 400. Дисконтна ставка становить 22% для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції 1800 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 10

Задача 1. У яку суму перетвориться борг в розмірі 10 000 грн. через 6 років при рості за складною ставкою 8%?

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 10 грн., 2 роки — 22 грн., 3 роки — 15 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 150 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає 12%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 200 грн.; термін погашення — 240 доби; купонні виплати — 20 грн. через кожні 40 днів; останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу; дохідність по облігаціям терміном 40 днів на ринку цінних паперів — 11%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 15500 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5% щоквартально, банк Б 10% щопівроку, а банк С 19% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, що за 4 роки принесе грошові доходи відповідно 800, 600, 1000 та 1000. Чи схвалили б ви цей проект, якщо його дисконтна ставка становить 28 %, а початкові інвестиції 2100 грн.

Варіант 11

Задача 1. Знайти майбутню вартість 1600 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 20% річних.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облигації номіналом — 500 грн., купонною ставкою — 11% річних, терміном погашення — 3 роки, якщо річна норма прибутку — 12%.

Задача 3. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 8 грн., 2 роки — 12 грн., 3 роки — 10 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 140 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 9%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 18000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 6 % щоквартально, банк Б — 12 % щопівроку, а банк С — 25% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1000$, $R_2 = 1100$, $R_3 = 1200$, $R_4 = 1300$, $R_5 = 1400$, $R_6 = 1500$, $R_7 = 1600$ грн. Дисконтна ставка проекту 12 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 5300 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 12

Задача 1. Розрахувати скільки виплатить банк через 3 роки, якщо початкова сума внеску становила 5000 грн., при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 16% річних.

Задача 2. Компанія виплачує річний дивіденд 0,5 грн. на акцію, приріст дивідендів по якій не очікується. Ставка дисконтування — 8 %. Обчислити інвестиційну вартість акції.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облигації, виходячи з наступних даних: номінал — 800 грн.; термін погашення — 400 днів; купонні виплати — 70 грн. через кожні 100 днів; останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу; дохідність по облигаціям терміном 100 днів на ринку цінних паперів — 9 %.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 17000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 4 % щоквартально, банк Б — 9 % щопівроку, а банк С — 19% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 800$, $R_2 = 900$, $R_3 = 800$, $R_4 = 1200$, $R_5 = 800$, $R_6 = 900$, $R_7 = 800$ грн. Дисконтна ставка проекту 20 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 2500 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 13

Задача 1. Знайти майбутню вартість 4500 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 22% річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 5 грн., 2 роки — 6 грн., 3 роки — 11 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 100 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 9 %.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 600 грн., купонною ставкою — 12 % річних, терміном погашення — 2 роки, якщо річна норма прибутку — 11 %.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 7000 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 3% щоквартально, банк Б — 7% щопівроку, а банк С — 15 % щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 6 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1700$, $R_2 = 2000$, $R_3 = 2500$, $R_4 = 1300$, $R_5 = 2200$, $R_6 = 3100$ грн. Дисконтна ставка проекту 18 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 5000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 14

Задача 1. Знайти майбутню вартість 4800 грн., вкладених на 2 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 16 % річних.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 200 грн.; термін погашення — 150 діб; купонні виплати — 12 грн. через кожні 30 діб; останній купон виплачу-

ється в момент погашення разом з сумою основного боргу; дохідність по облігаціям терміном 30 діб на ринку цінних паперів — 6 %.

Задача 3. Компанія виплачує річний дивіденд 2 грн. на акцію, приріст дивідендів не очікується. Ставка дисконтування — 11 %. Обчислити інвестиційну вартість акції.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 8000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5 % щоквартально, банк Б — 10 % щопівроку, а банк С — 21% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1100$, $R_2 = 1000$, $R_3 = 1200$, $R_4 = 1100$, $R_5 = 1400$, $R_6 = 1000$, $R_7 = 800$ грн. Дисконтна ставка проекту 19 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 6200 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 15

Задача 1. Розрахувати скільки виплатить банк через 2 роки, якщо початкова сума внеску становила 3000 грн., при умові, що відсотки нараховуються щомісяця при ставці 12% річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 4 грн., 2 роки — 5 грн., 3 роки — 7 грн., 4 роки — 8 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 140 грн. Середня дохідність на ринку цінних паперів складає — 11 %.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 600 грн., купонною ставкою — 6% річних, терміном погашення — 3 роки, якщо річна норма прибутку — 5%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 11000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 6 % щоквартально, банк Б — 12 % щопівроку, а банк С — 23% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 500$, $R_2 = 800$, $R_3 = 600$, $R_4 = 1200$, $R_5 = 1100$, $R_6 = 1000$, $R_7 = 1100$ грн. Дисконтна ставка проекту 20 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 3500 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 16

Задача 1. Знайти майбутню вартість 22000 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 18 % річних.

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облигації, виходячи з наступних даних: номінал — 1200 грн.; термін погашення — 300 днів; купонні виплати — 120 грн. через кожні 100 днів; останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу; дохідність по облигаціям терміном 100 днів на ринку цінних паперів — 11%.

Задача 3. Компанія випустила привілейовані акції, по яких виплачуються дивіденди (щорічні) у розмірі 2 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає 9 %. Визначити інвестиційну вартість акції.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 3000 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 4% щоквартально, банк Б — 6 % щопівроку, а банк С 13% — щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 650$, $R_2 = 650$, $R_3 = 750$, $R_4 = 700$, $R_5 = 800$, $R_6 = 500$, $R_7 = 900$ грн. Дисконтна ставка проекту 16 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 3000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 17

Задача 1. Знайти майбутню вартість 9000 грн., вкладених на 2 роки, при умові, що відсотки нараховуються щопівроку при ставці 22 % річних.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 13 грн., 2 роки — 10 грн., 3 роки — 12 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 130 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає 10 %.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облигації номіналом — 600 грн., купонною ставкою — 11% річних, терміном погашення — 4 роки, якщо річна норма прибутку — 10%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 4000 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5 % щоквартально, банк Б — 9 % щопівроку, а банк С 19 — щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 700$, $R_2 = 800$, R_3

$= 900, R_4 = 900, R_5 = 800, R_6 = 700, R_7 = 600$ грн. Дисконтна ставка проекту 16 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 3200 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 18

Задача 1. Визначити, яку суму потрібно вкласти під 20 % річних, щоб через 3 роки отримати 40000 грн. Відсотки нараховуються щоквартально.

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 12 грн., 2 роки — 14 грн., 3 роки — 13 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 170 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 12%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації номіналом — 450 грн., купонною ставкою — 8% річних, терміном погашення — 4 роки, якщо річна норма прибутку — 9%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 9000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 6 % щоквартально, банк Б 13 % щопівроку, а банк С — 27 % щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 900, R_2 = 1100, R_3 = 1200, R_4 = 1300, R_5 = 1100, R_6 = 1000, R_7 = 900$ грн. Дисконтна ставка проекту 18 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 4800 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 19

Задача 1. Знайти майбутню вартість 2000 грн., вкладених на 3 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 16% річних

Задача 2. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 240 грн.; термін погашення — 120 діб; купонні виплати — 10 грн. через кожні 20 діб. Останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу. Дохідність по облігаціям терміном 20 діб на ринку цінних паперів — 5%.

Задача 3. Розрахувати інвестиційну вартість привілейованої акції номіналом 200 грн., якщо дивіденди по даній акції встановлені в розмірі 9% річних, а ринкова норма прибутку — 11 %.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 2500 грн. терміном на 4 роки. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 5 % щоквартально, банк Б — 10 % щопівроку, а банк С — 21% щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1000$, $R_2 = 1700$, $R_3 = 1200$, $R_4 = 1300$, $R_5 = 1400$, $R_6 = 1500$, $R_7 = 1600$ грн. Дисконтна ставка проекту 19 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 6000 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).

Варіант 20

Задача 1. У яку суму перетвориться борг в розмірі 10 тис. грн. через 5 років при рості за складною ставкою 7,5 % ?

Задача 2. Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 8 грн., 2 роки — 13 грн., 3 роки — 18 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 120 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 11%.

Задача 3. Оцінити інвестиційну вартість облігації, виходячи з наступних даних: номінал — 200 грн.; термін погашення — 240 доби; купонні виплати — 16 грн. через кожні 60 днів; останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу; дохідність по облігаціям терміном 60 днів на ринку цінних паперів — 12%.

Задача 4. Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 5500 грн. терміном на 5 років. Який з трьох банків (А, Б, С) він обере, якщо банк А пропонує нарахування 7 % щоквартально, банк Б — 14 % щопівроку, а банк С — 31 % щорічно.

Задача 5. Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 1200$, $R_2 = 1100$, $R_3 = 1200$, $R_4 = 1300$, $R_5 = 1000$, $R_6 = 1500$, $R_7 = 1000$ грн. Дисконтна ставка проекту 18 % для всіх років реалізації інвестиційного проекту, а початкові інвестиції складають 5900 грн. Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності (NPV, PI, PP та IRR).



**РЕКОМЕНДАЦІЇ
ДО РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ**

Задача 1

Інвестор отримав кредит у банку в сумі 100 000 грн. терміном на 4 роки під 16% річних. Визначити суму погашення боргу в кінці строку:

- а) з використанням формули простих відсотків;
- б) з використанням формули складних відсотків.

Розв'язання:

Розрахуємо суму погашення боргу в кінці строку за формулою простих відсотків:

$$FV = PV \cdot (1 + r \cdot n),$$

де FV — майбутня вартість;

PV — теперішня вартість;

r — відсоткова ставка;

n — кількість періодів нарахування відсотків.

$$FV = 100000 \cdot (1 + 0,16 \cdot 4) = 164000 \text{ грн.}$$

Розрахуємо суму погашення боргу в кінці строку за формулою складних відсотків:

$$FV = PV \cdot (1 + r)^n$$

$$FV = 100000 \cdot (1 + 0,16)^4 = 181063,94 \text{ грн.}$$

Відповідь: сума боргу на кінець періоду за простими відсотками становитиме 164000 грн., а за складними — 181063,94 грн.

Задача 2

Інвестор, бажаючи отримати через 3 роки суму 15000 грн., вирішив вкласти гроші до банку під 20% річних. Якою повинна бути сума початкового капіталу?

Розв'язання:

Згідно із формулою нарахування складних відсотків теперішня вартість капіталу розраховується за формулою:

$$PV = FV / (1+r)^n$$

$$PV = 15000 / (1+0.2)^3 = 8680,6 \text{ грн.}$$

Відповідь: інвестор повинен вкласти до банку 8680,6 грн.

Задача 3

Через 5 років з моменту підписання контракту боржник сплатить 13069,6 грн. Кредит надано під 5,5 % річних. Визначити суму, яку отримав боржник.

Розв'язання:

Розв'яжемо задачу за формулою складних відсотків:

$$PV = FV / (1+r)^n$$

де FV — майбутня вартість;

PV — теперішня вартість;

r — відсоток за період;

n — кількість періодів.

$$PV = \frac{13069,6}{(1 + 0,055)^5} = 10000$$

Боржник отримав 10000 грн.

Задача 4

Знайти майбутню вартість 2300 грн. вкладених на 4 роки, при умові, що відсотки нараховуються поквартально при ставці 20% річних.

Розв'язання:

Розв'яжемо задачу за формулою складних відсотків:

$$FV = PV * (1+r)^n$$

де FV — майбутня вартість;

PV — теперішня вартість;

r — відсоток за період;

n — кількість періодів.

$$FV = 2300 (1+0,05)^{16} = 5020,61$$

Майбутня вартість складе 5020,61 грн.

Задача 5

Інвестор хоче покласти в банк суму розміром 55000 грн. терміном на 3 роки. Який з трьох банків він обере (А, В, С), якщо банк А пропонує нарахування 22 % щоквартально, банк В — 45 % кожні півроку, а банк С — 100% щорічно.

Розв'язання:

Розрахуємо майбутню вартість за формулою складних відсотків за трьома запропонованими варіантами:

$$FV = PV * (1+r)^n$$
$$FV_A = 55000 * (1+0,22)^{12} = 597971,66 \text{ грн.}$$
$$FV_B = 55000 * (1+0,45)^6 = 511176,27 \text{ грн.}$$
$$FV_C = 55000 * (1+1)^3 = 444000 \text{ грн.}$$

Відповідь: при умові нарахування складних відсотків інвестор обере банк А, який пропонує нарахування 22% щоквартально. В результаті цього вкладу інвестор через три роки отримає суму 597971,66 грн.

Задача 6

Підприємство отримало інвестиційний кредит у банку в розмірі 150 тис. грн. на 5 років з виплатою 10% річних, які нараховуються щоквартально. Погашення кредиту та відсоткових платежів здійснюється рівними внесками протягом 5 років, починаючи з кінця першого. Визначити, як будуть нараховуватися відсотки за кредит та їх суму.

Розв'язання:

Складні відсотки нараховуються за формулою:

$$S = P * (1 + r/m)^{nm} = 150000 * (1+0,1/4)^{5*4} = 245792,47 \text{ грн.}$$

Сума нарахованих відсотків — 245792,47 — 150000 = 95792,47 грн.

Задача 7

Визначити, які умови надання інвестиційного кредиту у розмірі 23000 грн. будуть для банку вигіднішими: а) 18% річних, нарахування щоквартальне; б) 22% річних, нарахування піврічне.

Розв'язання:

$$\text{а) } S = P * (1 + r/m)^{nm} = 23000 * (1 + 0,18/4)^{1*4} = 27428 \text{ грн.}$$

$$\text{б) } S = P * (1 + r/m)^{nm} = 23000 * (1 + 0,22/2)^{1*2} = 28338 \text{ грн.}$$

Відповідь: варіант б) кращий.

Задача 8

Визначити інвестиційну вартість облігації, номінальна вартість якої 200 грн., термін погашення 364 дні. Купонні виплати здійснюються через кожен 91 день у розмірі 30 грн. Середня дохідність на ринку цінних паперів терміном 91 день становить 28%.

Розв'язання:

Інвестиційна вартість облігацій розраховується за формулою:

$$V_{\text{обл}} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n}$$

де $V_{\text{обл}}$ — інвестиційна вартість облігацій;

C — розмір купонних витрат;

N — номінальна вартість облігацій;

r — ставка відсотка;

n — кількість періодів.

$$V_{\text{обл}} = 30 / (1+0,28) + 30 / (1+0,28)^2 + 30 / (1+0,28)^3 + 30 / (1+0,28)^4 + 200 / (1+0,28)^4 = 23,44 + 18,31 + 14,31 + 11,18 + 74,51 = 141,75 \text{ грн}$$

Відповідь: інвестиційна вартість облігації становить 141,75 грн.

Задача 9

Обчислити поточну вартість привілейованої акції, номіналом 190 грн. і величиною дивіденду 14%, якщо ринкова норма прибутку 20%

Розв'язання:

Так як акція привілейована, то дивіденди по ній нараховуються однакові за кожний період. Тоді поточна вартість акції буде розраховуватися за формулою:

$$V_A = d / r,$$

де V_A — поточна вартість акції;

d — дивіденди по акції;

r — ринкова норма прибутку.

$$V_A = 190 * 0,14 / 0,2 = 133 \text{ грн.}$$

Відповідь: Поточна вартість привілейованої акції становитиме 133 грн.

Задача 10

Визначити інвестиційну вартість привілейованої акції номіналом 220 грн., останній виплачений дивіденд складає 6 %, а середня доходність на ринку цінних паперів — 7%.

Використаємо наступну формулу:

$$V_A = d / r,$$

$$220 * 0,06 / 0,07 = 188,27 \text{ грн.}$$

Отже, інвестиційна вартість привілейованої акції становить 188,27 грн.

Задача 11

Обчислити інвестиційну вартість акції, якщо очікувані дивіденди по ній складають: через 1 рік — 7 грн., 2 роки — 12 грн., 3 роки — 16 грн. Далі інвестор планує продати акцію за ціною 120 грн. Середня доходність на ринку цінних паперів складає — 9 %.

Розв'язання:

Визначимо інвестиційну вартість акції:

$$V_a = \sum_{i=1}^n \frac{d}{(1+r)^i} + \frac{P}{(1+r)^n},$$

де d — розмір дивідендів;

P — ціна продажу акцій в n -й період.

r — ставка дисконтування.

$$V_a = \frac{7}{(1+0,09)} + \frac{12}{(1+0,09)^2} + \frac{16}{(1+0,09)^3} + \frac{1200}{(1+0,09)^3} = 121,54$$

Інвестиційна вартість акції становить 121,54 грн.

Задача 12

Оцінити вартість облігації, виходячи з наступних даних:

- номінал — 200 грн.;
- термін погашення — 240 днів;
- купонний період — 60 днів;

- купонні виплати — 16 грн. ,
- останній купон виплачується в момент погашення разом з сумою основного боргу;
- дохідність по облігаціям терміном 60 днів на ринку цінних паперів — 12%.

Розв'язання:

Визначимо інвестиційну вартість облігації:

$$V_{iáĕ} = \sum_{i=1}^n \frac{c}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n},$$

де C — розмір купонних виплат;

N — номінал облігації;

r — ставка дисконтування.

$$\begin{aligned} V_{iáĕ} &= \frac{16}{(1+0,12)} + \frac{16}{(1+0,12)^2} + \frac{16}{(1+0,12)^3} + \\ &+ \frac{16}{(1+0,12)^4} + \frac{200}{(1+0,12)^4} = 176,08 \end{aligned}$$

Відповідь: інвестиційна вартість облігації становить 176,08 грн.

Задача 13

Компанія розглядає можливість інвестування в проект, який за 7 років генерує грошовий потік відповідно $R_1 = 850$; $R_2 = 100$; $R_3 = 1100$; $R_4 = 1200$; $R_5 = 1300$; $R_6 = 1500$; $R_7 = 1500$, дисконтна ставка проекту 15 %, а початкові інвестиції — $I=4100$.

Обґрунтувати інвестиційне рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту, виходячи з показників його ефективності.

Розв'язання:

Для оцінювання ефективності інвестиційних проектів використовуються ряд методів, в яких використовується дисконтування. Одним з таких методів є метод розрахунку чистого приведенного доходу. Це метод аналізу інвестицій, який базується на визначенні величини, одержаної шляхом дисконтування різниці між усіма різними відтоками та притоками реальних грошей, які накопичуються протягом всього життя проекту.

Розрахунок чистого приведенного доходу (NPV) здійснюється за формулою:

$$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} - I$$

$$NPV = \frac{850}{1+0,15} + \frac{1000}{(1+0,15)^2} + \frac{1100}{(1+0,15)^3} + \frac{1200}{(1+0,15)^4} + \frac{1300}{(1+0,15)^5} +$$

$$+ \frac{1500}{(1+0,15)^6} + \frac{1500}{(1+0,15)^7} - \frac{4100}{(1+0,15)^0} = 663,37$$

З проведених розрахунків можна зробити висновок, що проект варто приймати до реалізації, оскільки чистий приведений дохід $NPV=663,37 > 0$.

Метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI) є продовженням попереднього методу. Однак на відміну від показника чистого приведенного доходу (NPV), показник індексу рентабельності (PI) — це відносна величина, яка визначається за такою формулою:

$$PI = \sum_{i=0}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \div \sum_{i=0}^n \frac{I_i}{(1+r)^i}$$

Індекс рентабельності інвестиції становитиме:

$$PI = \frac{4763.37}{4100} = 1,16$$

З проведених розрахунків також можна зробити висновок, що проект прибутковий тому, що $PI=1,16$, що більше 1.

Період окупності проекту — це тривалість часу, протягом якого надходження грошових коштів перевищують суму інвестицій, тобто це число років, необхідних для відшкодування інвестицій.

$$DD = 5 + \frac{4100 - (739.13 + 757.58 + 723.69 + 686.11 + 646.45)}{648.51} = 5,84 \text{ роки}$$

Метод внутрішньої норми прибутковості полягає у визначенні ставки дисконту, використання якої б забезпечувало рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків та поточної вартості очікуваних грошових надходжень. Показник внутрішньої норми доходності (IRR) характеризує максимально допустимий рівень витрат, які мають місце при реалізації інвестиційного проекту. Практичне застосування цього методу зводиться до того, що в процесі аналізу вибирається два значення ставки дисконту $r_1 < r_2$ таким чином, щоб в інтервалі (r_1, r_2) функція $NPV = f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-» або навпаки. Таким чином використовують таку формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1 \cdot (r_2 - r_1)}{NPV_1 - NPV_2}$$

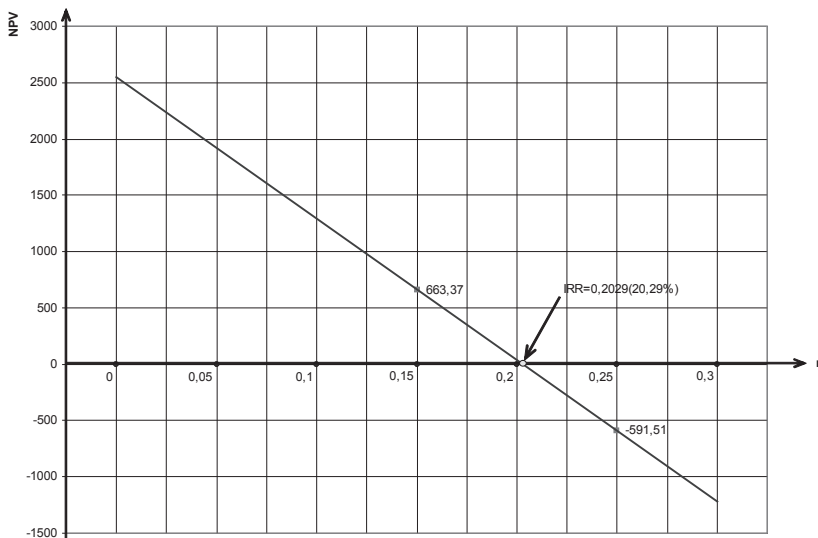
Нехай $r_2 = 25\%$, тоді :

$$NPV = \frac{850}{1+0,25} + \frac{1000}{(1+0,25)^2} + \frac{1100}{(1+0,25)^3} + \frac{1200}{(1+0,25)^4} + \frac{1300}{(1+0,25)^5} + \frac{1500}{(1+0,25)^6} + \frac{1500}{(1+0,25)^7} - \frac{4100}{(1+0,25)^0} = 3508,47 - 4100 = -591,51$$

$$IRR = 15 + \frac{663,37 \cdot (25 - 15)}{663,37 - (-591,51)} = 20,29\%$$

Таким чином 20,29% — це верхня межа процентної ставки, за якою підприємство може окупити вкладені у проект кошти. Даний розрахунок можна зробити і графічним методом (рис. 1.)

Ставка дисконтування, при якій $NPV=0$ становить 20,29%.



Задача 14

Визначити ціну інвестиційного капіталу за даними таблиці:

Джерело коштів	Частка (d), %	Необхідна прибутковість (ціна джерела), %
Нерозподілений прибуток	2,8	13,2
Привілейовані акції	8,9	15,1
Звичайні акції	42,1	14,5
Банківські кредити	40,3	17,5
Облігаційна позика	5,9	13,6
Разом	100	

$$\begin{aligned} WACC &= \\ &= (0,028*0,132+0,089*0,151+0,421*0,145+0,403*0,175+0,059*0,136) = \\ &= 0,003696+0,013439+ 0,061045+0,070525+0,008024=0,156724 \end{aligned}$$

Відповідь: середньозважена вартість капіталу становить 15,67 %.

Задача 15

Підприємство планує здійснити фінансові вкладення у державні облігації зі строком погашення 2 роки. Облігації можна придбати з дисконтом у 10 %, фіксована ставка процента за облігаціями становить 12 % річних до номіналу зі щоквартальною виплатою доходів. Обсяг фінансових інвестицій дорівнює 90 000 тис. грн.; комісійна винагорода фінансового посередника за придбання та зберігання облігацій — 0,5 % їх номінальної вартості (сплачується одночасно з придбанням облігацій). Як альтернатива — підприємство може вкласти зазначену суму коштів у банківський депозит з процентною ставкою 20 % річних (або 5 % за квартал) із щоквартальним нарахуванням доходів.

Розв'язання:

Проведемо оцінку доцільності інвестиційних вкладень у згадані облігації. Враховуючи базові умови:

номінальна вартість облігацій становитиме 100 000 грн;
 комісійна винагорода фінансовому посереднику — 500 грн.;
 квартальна сума процентів (розмір купонних виплат) — 3000 грн.
 (3 % за кожен квартал).

Інвестиційна вартість облігації за n купонних періодів:

$$V_{iáë} = \sum_{i=1}^n \frac{c}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n}$$

де C — розмір купонної виплати, грн.

N — номінал облігації, грн..

r — ставка дисконтування

У таблиці наведені розрахунки теперішньої вартості майбутніх доходів від здійснення інвестицій.

Період, n (квартал)	Грошовий потік від фінансових інвестицій CF	Процентний фактор теперішньої вартості $1/(1+r)^n$	Теперішня вартість очікуваних доходів $CF/(1+r)^n$
1-й	3000	0,95238	2857
2-й	3000	0,90703	2721
3-й	3000	0,86384	2592
4-й	3000	0,82270	2468
5-й	3000	0,78363	2351
6-й	3000	0,74622	2239
7-й	3000	0,71068	2132
8-й	103000	0,67684	69715
Загальна теперішня вартість майбутніх грошових надходжень від здійснення інвестицій в облігації			87075
Загальна собівартість інвестиції			90500
Вартість інвестиції			-3425

Отже, розрахунки показують, що вартість інвестиції є від'ємною. Це означає, що вкладення коштів у дані облігації є менш вигідним, ніж альтернативне вкладення на депозитний рахунок.

Задача 16

Підприємство, що має інвестиційну потребу в 2500 тис. грн., розробило два альтернативні плани фінансування: випуск простих акцій та одержання кредиту. Вартість обох альтернатив становить 18 %. Інвестиційний проект строком на один рік незалежно від джерела фінансування інвестицій приносить дохід у розмірі 9200 тис. грн., собівартість продукції (без відсоткових платежів) становить 5900 тис. грн.

Розв'язання:

Показник	Фінансування інструментів власності	Кредитне фінансування
Виручка від реалізації	9200	9200
Собівартість продукції	5900	5900
Виплата відсотків	0	450
ПДВ	1533	1533
Валовий прибуток	1767	1317
Податок на прибуток	441,75	329,25
Дивіденди	450	0
Чистий прибуток	875,25	987,75

З прикладу видно, що позичкові кошти залучати вигідніше — економія $987,75 - 875,25 = 112,5$ тис. грн.

Однак кредитне фінансування для підприємства є більш ризикованим, бо відсотки за кредит та основну частину боргу треба повертати незалежно від прибутковості інвестиційного проекту.

Задача 17

За інвестиційним проектом вартістю 22 млн. грн. передбачаються грошові надходження $r_1 = 7$ млн грн., $r_2 = 9$ млн грн., $r_3 = 13$ млн грн. За якою ставкою проситиме інвестор у банку кредит, щоб витрати окупилися протягом 3-х років, якщо середня кредитна ставка на ринку позикових капіталів становить 17%.

Розв'язання:

Рік, t	Потік	$i_1 = 15\%$ $V^t = 1 / (1 + 0,15)^t$	NPV ₁₅	$i_2 = 20\%$ $V^t = 1 / (1 + 0,2)^t$	NPV ₂₀
0	-22	1,0	-22	1,0	-22
1	7	0,8996	6,2972	0,8333	5,8331
2	9	0,7561	6,8049	0,6944	6,2496
3	13	0,6575	8,5475	0,5787	7,5231
			-0,3504		-2,3942

$$\begin{aligned} IRR &= 15 + (-0,3504 / ((-0,3504) - (-2,3942))) * (20 - 15) = \\ &= 15 + (-0,3504 / 2,0438) * 5 = 15 - 0,86 = 14,14\% \end{aligned}$$

14,14 % — верхня межа відсоткової ставки, за якою компанія може окупити кредит. Для одержання прибутку фірма має брати кредит за ставкою менше 14,14%.

Задача 18

Оцінити інвестиційний проект, який має такі параметри: стартові інвестиції — 9000 тис грн.; період реалізації — 3 роки; грошовий потік по роках (тис. грн.): 6000; 5000; 4000; необхідна ставка доходності (без урахування інфляції) — 18%; середньорічний індекс інфляції — 10%.

Розв'язання:

Рік	Розрахунок без урахування інфляції		
	Коефіцієнт дисконтування за ставкою 18%	Грошовий потік, тис грн.	Дисконтовані члени грошового потоку, PV, тис грн.
0	1	-9000	-9000
1	0,8475	6000	5085
2	0,7182	5000	3591
3	0,6086	4000	2434,4
			NPV=2110,4

Дисконтна ставка з урахуванням інфляції:

$$R_i = (1+0,18) \cdot (1+0,1) - 1 = 0,298 \text{ (29,8\%)}$$

Рік	Розрахунок з урахуванням інфляції (варіант I)				Розрахунок з урахуванням інфляції (варіант II)		
	Грошовий потік, тис грн.	Коефіцієнт індексу інфляції за ставкою 10%	Коефіцієнт дисконтування за ставкою 18%	Дисконтовані члени грошового потоку, PV, з урахуванням інфляції, тис грн.	Коефіцієнт дисконтування з урахуванням інфляції за ставкою 29,8%	Грошовий потік, тис грн.	Дисконтовані члени грошового потоку, PV, тис грн.
0	-9000	1	1	-9000	1	-9000	-9000
1	6000	0,9090	0,8475	4622	0,770	6000	4620
2	5000	0,8264	0,7182	2968	0,594	5000	2970
3	4000	0,7513	0,6086	1829	0,4572	4000	1823
	NPV=419				NPV=413		

Проект варто прийняти.



- Агресивний (спекулятивний, високоризиковий) портфель** — формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику.
- Активне управління** портфелем цінних паперів — передбачає, з одного боку, ретельне відслідковування та придбання найбільш ефективних цінних паперів, а з іншого боку — максимально швидке позбавлення від низькодоходних цінних паперів
- Акціонерне товариство** — товариство, статутний фонд якого поділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості і несе відповідальність за зобов'язаннями товариства лише майном товариства.
- Акціонування** — широкомасштабне залучення зовнішніх фінансових ресурсів шляхом емісії акцій підприємства.
- Акція** — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.
- Боргові цінні папери** — цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.
- Брокер** — фірма або окрема особа, що купує і продає цінні папери за дорученням клієнта, не стаючи їх власником. Одержує за це комісійні.
- Варант** — різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.
- Вексель** — цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

- Венчурне підприємство (венчур)** — як правило, мале підприємство, яке спеціалізується на наукових дослідженнях, інженерних розробках, створенні та впровадженні нововведень і пов'язані з високим ступенем ризику.
- Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів** — відчуження їх на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.
- Внутрішній механізм управління інвестиційною діяльністю** — система інструментів управління, які розробляються й використовуються безпосередньо на підприємстві.
- Господарські товариства** — підприємства, установи або організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна для здійснення спільної підприємницької діяльності з метою отримання прибутку.
- Грошовий потік** — основний показник, що характеризує ефективність інвестицій у вигляді повернених інвестору коштів. Основою грошового потоку за інвестиціями є чистий прибуток і сума амортизації матеріальних і нематеріальних активів.
- Державні інвестиції** — інвестиції, що здійснюються державними та місцевими органами влади (управління) за рахунок бюджетних коштів, позабюджетних фондів, залучених коштів, а також державними підприємствами та закладами за рахунок власних і залучених коштів.
- Державний цінний папір** — цінний папір на пред'явника, посередництвом яких держава позичає гроші у підприємств та населення на добровільних засадах і які дають право на отримання певного доходу.
- Дериватив** — стандартний документ, що засвідчує право та (або) зобов'язання продати чи придбати цінні папери, валютні цінності, матеріальні та нематеріальні активи (товар) на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.
- Диверсифікація** — розподіл цінних паперів портфеля таким чином, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику за рахунок розподілу капіталу між множиною цінних паперів різної якості і різних термінів погашення.
- Дилер** — особа (фірма), яка здійснює біржове або торгове посередництво за власний рахунок.
- Динамічний аналіз** передбачає, що показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за ряд періодів.

Дисконтна ставка — ставка відсотка, за якою майбутня вартість грошей зводиться до їх теперішньої вартості, тобто за якою здійснюється процес дисконтування.

Дисконтування — метод приведення майбутньої вартості грошей до їх вартості в поточному періоді (до теперішньої вартості грошей).

Договір поставки — договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність покупцю 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.

Емісія — виготовлення і випуск в обіг банківських і казначейських квитків, паперових грошей і цінних паперів.

Емітент — юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Ефективність реальних інвестицій — поняття, що характеризує різні аспекти дохідності інвестицій. Для оцінювання ефективності реальних інвестицій використовують чотири основні показники: чистий приведений дохід; індекс дохідності; період окупності; внутрішню норму рентабельності.

Життєвий цикл проекту — час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Як правило, життєвий цикл інвестиційного проекту розподіляють на три основні періоди: інвестування до початку експлуатації об'єкта (передінвестиційна фаза), інвестиційна фаза та експлуатаційна (оперативна) фаза.

Загальні функції управління інвестиційною діяльністю — функції, які здійснюються системою управління незалежно від умов й особливостей інвестиційної діяльності підприємства.

Закрите (приватне) розміщення цінних паперів — розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

Збалансований портфель — сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування.

Інвестиційна діяльність — послідовна сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо практичної реалізації інвестицій. До її суб'єктів інвестиційної діяльності Закон України «Про інвестиційну діяльність» відносить інвесторів та учасників інвестиційної діяльності. Ними можуть бути як громадяни та юридичні особи України, так і іноземні громадяни та юридичні особи, а також і самі держави.

Інвестиційна інформація — набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

Інвестиційна компанія — торговець цінними паперами, який крім інших видів діяльності може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів і їх розміщення.

Інвестиційна привабливість — сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і макрорівнях.

Інвестиційне кредитування — це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин в інвестиційній сфері.

Інвестиційні якості цінних паперів — інтегральна характеристика окремих видів цінних паперів з позиції їх дохідності, ризику та ліквідності.

Інвестиційний клімат держави — сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, культурно-історичних, організаційно-правових і географічних факторів, що притаманні певній країні, і обумовлюють інвестиційну діяльність вітчизняних та іноземних інвесторів. Тобто інвестиційний клімат — це сукупність факторів, які враховують потенційні інвестори при прийнятті рішення щодо інвестування.

Інвестиційний кредит — економічні відносини між кредитором і позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і з виплатою відсотка.

Інвестиційний менеджмент — система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності; процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Інвестиційний портфель — цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до обраної стратегії.

Інвестиційний портфель компанії — це сукупність інвестиційних активів компанії, зібраних у відповідності з інвестиційною політикою компанії, які управляються як єдине ціле (з єдиної точки зору).

Інвестиційний ризик — ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності.

Інвестиційний ринок — ринок, на якому обертаються інвестиційні товари та капітали, відбувається обмін інвестиційних пропозицій та об'єктів з метою отримання доходів у майбутньому.

Інвестиційний сертифікат — цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Інвестиційний фонд — юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, виключною діяльністю якої є спільне інвестування. Інвестиційний фонд здійснює випуск акцій і вкладає мобілізовані таким чином кошти дрібних інвесторів в інші цінні папери, які приносять дохід у вигляді процентів або підвищення їх курсової вартості.

Інвестиції — всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестор — суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позикових чи залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інжиніринго-колсантингові фірми — фірми, які розробляють на договірних засадах різного роду документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну та ін.

Інноваційна діяльність — діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг.

Інноваційна стратегія — стратегія, націлена на передбачення глобальних змін в економічній ситуації, пошукові масштабних рішень, спрямованих на зміцнення ринкових позицій і стабільний розвиток підприємства.

Інновації — новостворені (застосовувані) і (або) удосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуга, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери.

Іноземні інвестиції — кошти, майно, майнові права, а також інтелектуальна власність, вкладені іноземним інвестором (у передбаче-

них законом формах) в об'єкти інвестиційної діяльності на території України з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту.

Інститут спільного інвестування (ІСІ) — корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інформаційне забезпечення управління інвестиційною діяльністю — процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідної інвестиційної інформації.

Іпотечні цінні папери — цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

Казначейське зобов'язання України — державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Капіталовкладення — грошовий вираз сукупності витрат на створення нових, розширення, реконструкцію, технічне переоснащення діючих підприємств та оновлення основних засобів, впровадження нової техніки у виробничих галузях народного господарства, будівництво об'єктів усіх галузей соціальної сфери та виконання проектних і геологорозвідувальних робіт.

Капітальна інвестиція — господарська операція, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших основних фондів і нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Командитне товариство — об'єднання громадян і юридичних осіб, створене на основі договору між ними для спільної господарської діяльності, яке включає дійсних членів і членів-вкладчиків (командиторів). Дійсні члени несуть повну солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном, а командитори — в межах їх внесків у капітал товариства.

Компанія з управління активами (КУА) — юридична особа, що здійснює професійну діяльність з управління активами інвестиційних фондів на основі ліцензії, яку видає Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР).

Консервативний (низькоризиковий) портфель — сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

Корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Лізинг — господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Моніторинг інвестиційної діяльності — механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Несистематичний ризик — частина загального ризику, що зумовлена факторами, які не впливають на всі види цінних паперів та можуть бути пов'язані лише з одним із них.

Обіг цінних паперів — вчинення правочинів, пов'язаних з переходом права власності на цінні папери і прав за цінними паперами за винятком договорів, що укладаються при розміщенні цінних паперів.

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Опціон — стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує право (але не зобов'язанням) його власника на придбання від емітенту опціону (опціон на купівлю) або продаж емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений в ньому, зазначену в ньому кількість базового активу за зафіксованою при укладанні ціною.

Організаційна структура управління — система оптимального розподілу функціональних обов'язків, прав і відповідальності, порядку і форм взаємодії між окремими структурними одиницями, що входять до її складу, і людьми, які в них працюють.

Організація управління інвестиційною діяльністю — координація й оптимізація в часі й у просторі інвестиційної діяльності підприємства з метою досягнення в певний термін найбільшого інвестиційного ефекту.

Ощадний (депозитний) сертифікат — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Пайовий інвестиційний фонд — активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Пайові цінні папери — цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.

Пасивне управління портфелем цінних паперів полягає у створенні добре диверсифікованого портфеля з наперед граничним рівнем ризику і тривалому утриманню такого портфеля у незмінному стані.

Підприємство з іноземними інвестиціями — підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Повне товариство — це товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність по зобов'язаннях товариства усім своїм майном.

Помірований (компромісний, середньоризиковий) портфель — інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового.

Портфель доходу — формується за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи, тобто формується за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді, незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

Портфель росту — передбачає орієнтацію інвестора на збільшення його ринкової вартості шляхом включення фінансових інструментів, ринкова ціна яких має тенденцію до постійного (або стабільного) зростання.

Портфель цінних паперів — це цілеспрямовані вкладення в цінні папери з метою управління ними як єдиним цілим. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). Таким

чином портфель цінних паперів — це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора.

Портфельна інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на біржовому ринку (за винятком операцій із купівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50% від загальної суми акцій емітента, які належать до прямих інвестицій).

Портфельний ризик — ймовірність обставин, при яких інвестор може понести збитки, викликані інвестиціями у портфель цінних паперів а також операціями по залученню ресурсів для його формування.

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Приватизаційні папери — особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Проект — комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Пряма інвестиція — господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

Регрес — право кредитора пред'явити зворотні фінансові вимоги до позичальника.

Реінвестиція — господарська операція, яка передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Розбалансований портфель — портфель, який раніше був збалансованим, але через зміну ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування.

Розміщення цінних паперів — відчуження цінних паперів емітентом (або андеррайтером) шляхом укладання цивільно-правового договору з першим власником.

- Саморегулівна організація** професійних учасників фондового ринку — неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
- Самофінансування** — здійснення інвестування виключно за рахунок власних внутрішніх джерел.
- Система інвестиційної інформації** — сукупність даних, які всебічно характеризують інвестиційну діяльність на різних рівнях.
- Система управління інвестиційною діяльністю** — взаємозалежна сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні інвестиціями.
- Систематичний ризик** — та частина загального ризику, яка пов'язана зі змінами загального економічного та політичного клімату, що впливає на всі види цінних паперів.
- Спеціальні функції управління інвестиційною діяльністю** — функції, здійснення яких залежить від специфіки інвестиційної діяльності підприємства.
- Статичний аналіз** — передбачає, що усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується).
- Суб'єкти управління інвестиційною діяльністю підприємства** — особи, що приймають рішення, пов'язані з управлінням інвестиціями й інвестиційною діяльністю на підприємстві.
- Тендер** — форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої пропозиції (оферти) за встановленими замовником критеріями.
- Технічний аналіз** — ґрунтується на вивченні тенденцій розвитку ринкового курсу цінних паперів на основі побудови графіків і таблиць, що характеризують динаміку ціноутворення акцій у попередніх періодах.
- Технологічний комплект** — сукупність технологічного обладнання з необхідними для його монтажу конструкціями, виробами, напівфабрикатами та матеріалами, що складають в цілому після здійснення будівельно-монтажних робіт технологічно закінчений агрегат, вузол, конструктивний елемент, технологічний комплекс або лінію, на якій можливе попереднє випробування обладнання.
- Тип портфеля цінних паперів** — його узагальнена характеристика з точки зору завдань, які стоять перед даним портфелем.

Товариство з додатковою відповідальністю — товариство, статутний фонд якого поділений на частини (паї, долі), розмір яких визначено засновницькими документами. Учасники такого товариства несуть відповідальність за його боргами у межах своїх внесків у статутний фонд, а якщо цього не достатньо, то додатково належним їм майном у однаковому для всіх учасників кратному розмірі до їх внеску.

Товариство з обмеженою відповідальністю — товариство із статутним фондом не менше 100 мінімальних заробітних плат, розподілених на частини (паї), розмір яких визначається засновницькими документами. Учасники товариства несуть відповідальність за результати господарсько-фінансової діяльності товариства у межах їх внесків.

Товаророзпорядчі цінні папери — цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Угода — домовленість двох і більше сторін, що обумовлює встановлення, зміну чи припинення зобов'язань та прав.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства — комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства.

Управління портфелем цінних паперів — планування, аналіз та регулювання складу портфеля, здійснення діяльності по його формуванню і підтримці для досягнення поставлених перед ним цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним витрат.

Управління ризиками — комплекс методів і прийомів аналізу, оцінки та зниження або нейтралізації негативних наслідків ризикових подій.

Учасники інвестиційної діяльності — громадяни і юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручень інвесторів.

Учасники фондового ринку — емітенти, інвестори, саморегулювні організації та професійні учасники фондового ринку.

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов'язання продати або придбати відповідну кількість базового активу (цінний паперів і т.д.) у визначений час в майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту.

Фінансова інвестиція — господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

- Фінансовий лізинг** — господарська операція фізичної або юридичної особи, яка передбачає відповідно до договору фінансового лізингу (оренди) передання орендарю майна, що підпадає під визначення основного фонду, придбаного або виготовленого орендодавцем, а також усіх ризиків та винагород, пов'язаних з правом користування та володіння об'єктом лізингу.
- Фірма-девелопер** — юридична особа, яка приймає на себе функції по повній реалізації інвестованого капіталу.
- Фірма-ріелтер** — фірма-посередник у торгівлі нерухомістю.
- Фондовий ринок** (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).
- Форвардний контракт** — стандартний документ, що засвідчує зобов'язання особи придбати або продати цінні папери, товари чи валютні цінності у визначений час і на обумовлених умовах у майбутньому з фіксацією ціни продажу під час укладання форвардного контракту.
- Фундаментальний аналіз** фінансових інвестицій — передбачає, що вартість цінних паперів визначається внутрішньою вартістю підприємства та його корпоративних прав.
- Цінні папери** — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.



Список використаної та рекомендованої літератури

1. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ : учеб. пособ. / В. М. Аньшин. — М. : Дело, 2000. — 280 с.
2. Бакаєв Л. О. Математичні методи моделювання інвестиційної діяльності / Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. посіб. / Л. О. Бакаєв. — К. : КНЕУ, 2000. — 142 с.
3. Балацький О. Ф. Управління інвестиціями : навч. посіб. / Балацький О. Ф., Теліженко О. М., Соколов М. О. — [2-ге вид., перероб. і доп.]. — Суми : ВТД « Університетська книга », 2004. — 232 с.
4. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підруч. / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. — 398 с.
5. Борщ Л. М. Інвестування: теорія та практика : навч. посібн. / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. — вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. — К. : Вид-во «Знання», 2007. — 685 с.
6. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент : учеб. пособ. / В. В. Бочаров. — СПб. : Питер, 2000. — 160 с.
7. Верба В. А. Проектний аналіз : [навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц.] / Верба В. А., Гребешкова О. М., Востяков О. В. — К. : КНЕУ, 2002. — 297 с.
8. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. — К. : Атіка, 2001 — 264 с.
9. Вітлінський В. В. Аналіз моделювання та управління інвестиційним ризиком / В. В. Вітлінський, П. І. Верченко. — К. : КНЕУ. — 2000. — 292 с.
10. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. — Л. : Новий Світ-2000, 2008. — 544 с.
11. Воробьев Ю. Н. Инвестирование : учеб. пособ. / Ю. Н. Воробьев, Е. И. Воробьева. — Симф. : Таврия, 2004. — 340 с.
12. Гайдуцький П. Інфраструктура інвестиційного розвитку / [Гайдуцький П., Каліцька В., Каракай Ю., Грамотнев В.]. — К. : Міленіум, 2003. — 218 с.
13. Галянтіч М. К. Господарське право України : [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / [М. К. Галянтіч, С. М. Грудницька та ін.]. — К. : — МАУП, 2005. — 424 с.
14. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації / А. Ф. Гойко. — К. : ВІРА-Р, 1999. — 320 с.
15. Господарський кодекс України: від 16.01.2003 р. №436-IV // Відомості Верховної Ради. — 2003. — № 18. — ст. 19–20, 21–22. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
16. Грідасов В. М. Інвестування : навч. посіб. / Грідасов В. М., Кривченко С. В., Ісаєва О. Є. — К. : ЦУЛ, 2004. — 164 с.

17. Гуткевич С. А. Инвестиционная привлекательность аграрного сектора экономики : [моногр.] / С. А. Гуткевич. — К. : Изд-во Европ. ун-та, 2003. — 252 с.
18. Гуткевич С. О. Інвестування: теорія і практика : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів] / С. О. Гуткевич. — К. : Видавництво Європейського університету, 2006. — 234 с.
19. Данілов О. Д. Інвестування : навч. посіб. / Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченко О. Г. — К. : Комп'ютерпрес, 2001. — 364 с.
20. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. / А. П. Дука. — [2-е вид.]. — К. : Каравела, 2008. — 432 с.
21. Єрмошенко М. М. Аналіз і оцінка інвестиційних проєктів: навч. посіб. / М. М. Єрмошенко, І. О. Плужніков. — К. : Нац. акад. управл., 2006. — 156 с.
22. Жук Л. А. Господарське право України : підруч. / [Жук Л. А., Жук І. Л., Неживець О. М., Корчак Н. М., Гелич Ю. О., Гелич А. О.]. — К. : Кондор, 2009. — 434 с.
23. Загородній А. Г. Інвестиційний словник : навч. посіб. / Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Партин Г. О. — Л. : Видав. Бескид Біт, 2005. — 512 с.
24. Загородній А. Г. Менеджмент реальних інвестицій : навч. посіб. / А. Г. Загородній, Ю. І. Стадницький. — К. : Знання, 2000. — 209 с.
25. Золотогоров В. Г. Инвестиционное проектирование / В. Г. Золотогоров. — Мн. : ИП «Екоперспектива», 1998. — 463 с.
26. Інвестування української економіки: монографія / за ред. А. І. Сухорукова. — К. : Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. — 440 с.
27. Игошин Н. В. Инвестиции. Организация управления и финансирование : учеб. / Н. В. Игошин. — М. : Финансы, ЮНИТИ, 2000. — 413 с.
28. Инвестиции в Украине / [ред. С.И. Вакарин]. — К. : Конкорд, 1996 — 23 с.
29. Инновационный менеджмент : справоч. пособ. / [под ред. Дж. Брайт, Г. Менш, Л. Э. Миндели]. — [изд. 2-е, перераб. и доп.] — М. : Центр исследований и статистики науки, 1998.
30. Йохна М. А. Економіка і організація інноваційної діяльності : навч. посіб. / М. А. Йохна, В. В. Стадник. — К. : Видавничий центр «Академія», 2005. — 400 с.
31. Кобиляцький Л. С. Управління проєктами : навч. посіб. / Л. С. Кобиляцький. — К. : МАУП, 2002. — 200 с.
32. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. — [2-ге вид., перероб. і доп.]. — К. : Знання, 2005. — 485 с.
33. Козаченко Г. В. Управління інвестиціями на підприємстві : навч. посіб. / [Козаченко Г. В., Антіпов О. М., Ляшенко О. М., Дібніс Г. І.]. — К. : Лібра, 2004. — 368 с.
34. Комарницький Я. Фінансово-інвестиційний аналіз / Я. Комарницький, І. Яремчик. — К. : «Українська енциклопедія» ім. М.П. Бажана Агенство «Книга Пам'яті України», 1996. — 298 с.

35. Конституція України: від 28.06.1996 р. // Відомості Верховної Ради. — 1996. — № 30. — с. 141. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
36. Коссак В. М. Іноземні інвестиції в Україні / В. М. Коссак. — Львів : Центр Європи, 1996. — 216 с.
37. Коссов В. В. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / Коссов В. В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. — [2-ая ред. испр., доп.]. — М. : ОАО «НПО» Изд-во «Экономика», 2000. — 421 с.
38. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / Л. Крушвиц. ; [пер. с нем.] — СПб. : Питер, 2001. — 432 с.
39. Липсиц И. В. Инвестиционный проект : методы подготовки и анализа / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. — М. : БЕК, 1996. — 212 с.
40. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. / Т. В. Майорова. — Київ : ЦУЛ, 2004. — 376 с.
41. Мамченко В. Г. Основи інвестиційної діяльності / В. Г. Марченко. — Харків : ХГП «НУА», 1996. — 28 с.
42. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції : навч. посіб. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. — Донецьк : Професіонал, 2005. — 336 с.
43. Маховикова Г. А. Инвестиционный процесс на предприятии : учеб. пособ. / Г. А. Маховикова, В. Е. Кантор. — СПб. : Питер, 2001. — 176 с.
44. Мелкумов Я. С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов / Я. С. Мелкумов. — М. : ИКЦ «ДИС», 1998. — 160 с.
45. Мельник В. В. Міжнародна інвестиційна діяльність : навч. посіб. / В. В. Мельник, В. В. Козок. — Тернопіль : Карт-бланш, 2003. — 249 с.
46. Мельник О. О. Господарське право : [навч.-метод. посіб. для само-ст. вивч. дисц.] / О. О. Мельник. — К. : КНЕУ, 2005. — 208 с.
47. Мертенс А. В. Инвестиции / А. В. Мертенс. — К. : Киевское инвестиционное агенство, 1998. — 416 с.
48. Методика інтегральної інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Наказ від 23.02.1998 р. № 22 // Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій. — 1998. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
49. Микитюк П. П. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. / П. П. Микитюк. — К. : ЦУЛ, 2007. — 400 с.
50. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. — К. : Знання, 2006. — 490 с.
51. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні : навч. посіб. / А. С. Музиченко. — К. : Кондор, 2005. — 406 с.
52. Нікбахт Є. Фінанси / Є. Нікбахт, А. Гропеллі. ; [пер з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка]. — К. : Основи, 1993. — 383 с.
53. Основи інноваційного менеджменту / [за ред. О. П. М'якушева]. — Харків, 2003.
54. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : навч. посіб. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. — К. : КНЕУ, 2002. — 271 с.

55. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні / А. А. Пересада. — К. : 1998. — 392 с.
56. Пересада А. А. Інвестування : [навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц.] / [Пересада А. А., Смірнова О. О., Онікієнко С. В., Ляхова О. О.]. — К. : КНЕУ, 2001. — 251 с.
57. Пересада А. А. Інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада. — К. : КНЕУ, 2004. — 250 с.
58. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. — К. : Лібра, 2002. — 472 с.
59. Петухова О. М. Інвестування : [конспект лекцій для студ. спец. 6.050100 «Фінанси», «Економіка підприємства», «Маркетинг», «Комерційна діяльність», «Облік і аудит», спец. «Економіка і право» ден. та заоч. форм навч.] / О. М. Петухова. — К. : НУХТ, 2009. — 110 с.
60. Петухова О. М. Інвестиційний менеджмент : [конспект лекцій для студ. напряму підготовки «Фінанси і кредит» ден. та заоч. форм навч.] / О. М. Петухова. — К. : НУХТ, 2010. — 123 с.
61. Підхонний О. М. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках : навч. посіб. / О. М. Підхонний. — К. : Кондор, 2003. — 184 с.
62. Польшаков В. І. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / В. І. Польшаков, Н. В. Ткаленко. — К. : Кондор, 2009. — 172 с.
63. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради. — 2008. — № 50–51. — с. 384. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
64. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. №1576-XII // Відомості Верховної Ради. — 1991. — № 49. — с. 682. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
65. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.91 р. №1561-12 із змінами і доповненнями // Відомості Верховної Ради. — 1991. — № 47. — с. 640–646, ст. 1. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
66. Про інноваційну діяльність : Закон України від 04.07.2002 р. №40-IV // Відомості Верховної Ради. — 2002. — № 36. — с. 266. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
67. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради. — 2001. — № 21. — с.103. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
68. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 р. // Відомості Верховної Ради. — 1998. — № 15. — с. 67. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
69. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.96 №93/96-ВР із змінами і доповненнями // Відомості Верховної Ради. — 1996. — № 19. — ст. 80. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
70. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. №3480-IV із змінами і доповненнями // Відомості Верховної Ради. — 2006. — № 31. — ст. 268. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

71. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції : Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підруч. / О. І. Рогач. — К. : Либідь, 2005. — 720 с.
72. Сазонєць І. Л. Інвестування: міжнародний аспект : навч. посіб. / І. Л. Сазонєць, В. А. Федорова. — К. : ЦУЛ, 2007. — 272 с.
73. Сазонєць І. Л. Інвестування: підруч. / І. Л. Сазонєць, В. А. Федорова. — К. : ЦУЛ, 2011. — 312 с.
74. Скібіцький О. М. Інноваційний та інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / О. М. Скібіцький. — К. : ЦУЛ, 2009. — 408 с.
75. Старик Д. Э. Как рассчитать эффективность инвестиции / Д. Э. Старик. — М. : АО «Финстатинформ», 1996. — 92 с.
76. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій : навч. посіб. / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. — К. : КНЕУ, 2000. — 160 с.
77. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності : навч. посіб. / [ред. Якубовський С. О.]. — К. : ЦУЛ, 2006. — 488 с.
78. Тянь Р. Б. Управління проектами : підруч. / Тянь Р. Б., Холод Б. І., Ткаченко В. А. — К. : ЦУЛ, 2003. — 224 с.
79. Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навч. посіб. / О. О. Удалих. — К. : ЦУЛ, 2006. — 292 с.
80. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / В. Г. Федоренко. — К. : МАУП, 1999. — 184 с.
81. Федоренко В. Г. Инвестознаводство : підруч. / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко; за наук. ред. В. Г. Федоренка. — К. : МАУП, 2000. — 408 с.
82. Цигилик І. І. Аналіз і розробка інвестиційних проектів : навч. посіб. / [Цигилик І. І., Кропельницька С. О., Білий М. М., Мозіль О. І.]. — К. : ЦУЛ, 2005. — 160 с.
83. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. — К. : Знання-Прес, 2003. — 622 с. — (Київському національному університету імені Тараса Шевченка 170 років).
84. Черваньов Д. М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України / Д. М. Черваньов, Л. І. Нейкова. — К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. — 514 с.
85. Череп А. В. Инвестознаводство : підруч. / А. В. Череп. — К. : Кондор, 2006. — 398 с.
86. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж.; пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 1997. — XII, 1024 с.
87. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. — К. : Генеза, 1997. — 384 с.
88. Шумилин С. И. Инвестиционное проектирование : [практ. руковод. по экон. обоснованию инвестиционных проектов] / С. И. Шумилин. — М. : Финстатинформ, 1995. — 195 с.
89. Щербина В. С. Господарське право : підруч. / В. С. Щербина. — [4-ге вид., перероб. і допов.] — К. : Юрінком Інтер, 2009. — 640 с.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Ольга Михайлівна ПЕТУХОВА

ІНВЕСТИВАННЯ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Оригінал-макет підготовлено
ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 18.06.2014 р. Формат 60x84 1/16.
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Ум. друк. арк. 18,9.

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176
тел./факс 044-425-01-34
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців,
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.