

## РОЗДІЛ V

# РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Економічний зміст реальних інвестицій.
2. Інвестиційні основи будівництва.
3. Інвестиційний аналіз підприємства як цілісного майнового комплексу
4. Оцінка нерухомості в інвестиційних цілях.
5. Інвестиції в нематеріальні активи.
6. Фінансування реальних інвестицій.

### ***§ 1. Економічний зміст реальних інвестицій***

Відповідно до міжнародної практики реальні інвестиції передбачають вкладення ресурсів в матеріальні та нематеріальні активи за винятком фінансових активів (інтересів).

Об'єкти реальних інвестицій можна класифікувати за такими ознаками:

- 1) за формами функціонування;
- 2) за характером участі в господарському процесі.

За формами функціонування об'єкти реальних інвестицій поділяються на матеріальні та нематеріальні активи (рис. 5.1).

*Нерухомість* – це земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення.

Матеріальні об'єкти, розташовані у межах земельної ділянки, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни призначення, а також результати господарської діяльності або проведення певного виду робіт (зміна рельєфу, поліпшення ґрунтів, розміщення посівів, багаторічних насаджень, інженерної інфраструктури тощо) в сукупності називаються *земельними поліпшеннями*.



**Рис. 5.1. Об'єкти реальних інвестицій за формами функціонування**

У стандартах бухгалтерського обліку залежно від характеру використання розрізняють такі види нерухомості:

- *інвестиційна нерухомість* (земля чи будівля, або частина будівлі, або їх поєднання), утримувана з метою отримання орендних платежів або збільшення вартості капіталу чи для досягнення обох цілей;
- *нерухомість, зайнята власником (операційна нерухомість)*, утримувана для використання у виробництві або постачанні товарів чи наданні послуг або для адміністративних цілей.

Отже, інвестиційна нерухомість генерує грошові потоки значною мірою незалежно від інших активів, утримуваних суб'єктом господарювання. Це відрізняє інвестиційну нерухомість від нерухомості, зайнятої власником. Виробництво або постачання товарів та надання послуг (або використання власності для адміністративних цілей) генерує грошові потоки, які стосуються не тільки до нерухомості, а й до інших активів, що використовуються у процесі виробництва або постачання.

На відміну від нерухомості, *рухоме майно* може вільно переміщуватися у просторі.

Згідно з Податковим кодексом України до матеріальних активів не належать кошти, цінні папери, деривативи та нематеріальні активи.

У Цивільному кодексі України визначено поняття *єдиного майнового комплексу*, до складу якого входять усі види майна, призначені для його діяльності, в т. ч. земельні ділянки, будівлі, споруди, устаткування, інвентар, сировина, продукція, права вимоги, борги, а також право на торговельну марку або інше позначення та інші права. Відповідно до законодавства України підприємство як єдиний майновий комплекс є нерухомістю.

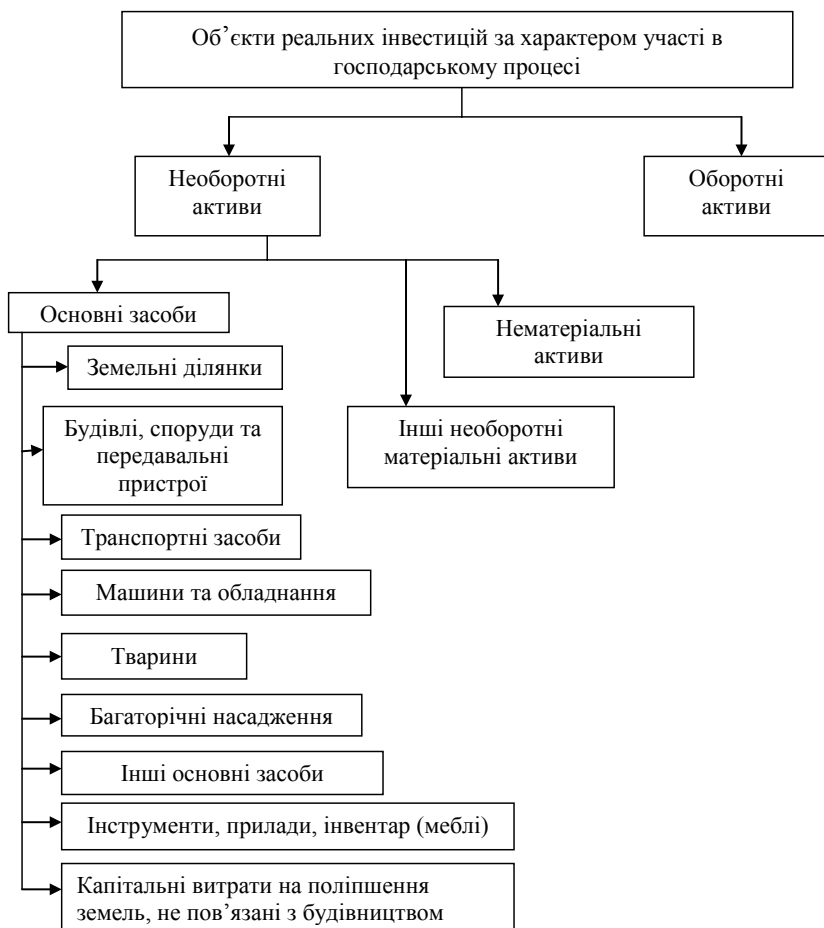
*2. Нематеріальні активи.* Згідно з Міжнародними стандартами оцінки (2011 р.) до нематеріальних належать негрошові активи, що проявляють себе в своїх економічних властивостях, вони не мають фізичної форми, але надають права та економічні вигоди його власнику.

За характером участі в господарському процесі (рис. 5.2) об'єкти реальних інвестицій включають оборотні та необоротні активи.

*Оборотні активи* – це активи, які призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом 12 міс. (операційний цикл – проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням грошей від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг). До оборотних активів як об'єктів реальних інвестицій належать виробничі запаси (сировина, паливо, будівельні матеріали тощо), незавершене виробництво, готова продукція, товари тощо. Не відносяться до об'єктів реальних інвестицій, а до об'єктів фінансових інвестицій, такі оборотні активи, як грошові кошти та їх еквіваленти.

*Необоротні активи* – активи, що використовуються економічним агентом у його діяльності протягом тривалого періоду (більше 1 року) та від використання яких суб'єкт економіки в майбутньому отримає економічні вигоди. До необоротних активів належать основні засоби, нематеріальні активи, інші необоротні активи.

*Основні засоби* – це матеріальні активи, які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).



**Рис. 5.2. Види об'єктів реальних інвестицій за характером участі в господарському процесі**

Згідно з Податковим кодексом України до основних засобів належать активи з вартістю, яка перевищує 2500 грн. (крім вартості землі, незавершених капітальних інвестицій, автомобільних доріг загального користування, бібліотечних і архівних фондів, матеріальних активів, вартість яких не перевищує 2500 грн.) і поступово зменшується у зв'язку з фізичним або моральним зносом.

У законодавстві визначено поняття “капітальні інвестиції”. Так, у Податковому кодексі України капітальні інвестиції визначено як господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об’єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації.

Згідно з “Методикою розрахунку індексу капітальних інвестицій” (розроблена Державною службою статистики України) капітальні інвестиції охоплюють також вкладення у виготовлення власними силами для власного використання матеріальних та нематеріальних активів, строк служби яких перевищує 1 рік.

На основі аналізу визначень капітальних інвестицій можна стверджувати, що вони охоплюють більшу частину реальних інвестицій (крім вкладень в оборотні активи).

Підтвердженням віднесення вкладень в оборотні активи до інвестицій є дані “Методологічних положень щодо організації державного статистичного спостереження зі статистики інвестиційних проєктів” (розроблені Державною службою статистики України). Зокрема, в цьому документі вказано, що освоєння інвестицій відстежується за такими напрямками:

- в основні засоби;
- в нематеріальні активи;
- в оборотні активи;
- інші напрями освоєння.

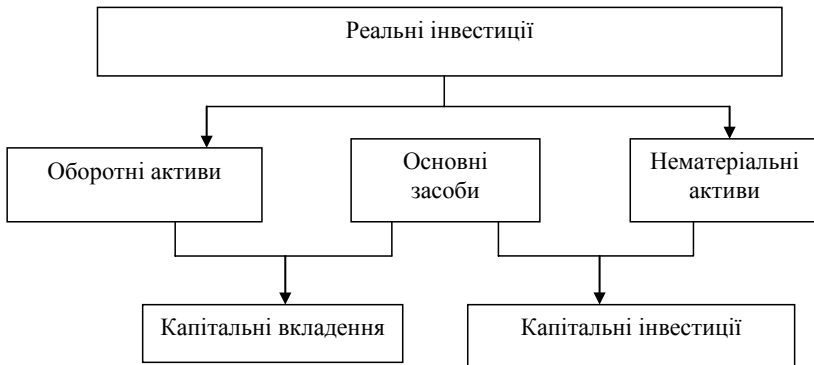
Крім того, згідно з Господарським кодексом України інвестування відтворення основних фондів і приросту матеріально-виробничих запасів здійснюється як капітальні вкладення.

З огляду на це твердження капітальні вкладення – це матеріальна частина реальних інвестицій.

Співвідношення понять “реальні інвестиції”, “капітальні вкладення” та “капітальні інвестиції” відображено на рис. 5.3.

Основними видами реальних інвестицій є такі:

- придбання цілісних майнових комплексів;
- інвестиції в нове будівництво – вкладення у будівництво комплексу об’єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення новостворюваних підприємств, будівель,



**Рис. 5.3. Види реальних інвестицій**

споруд, а також філій і окремих виробництв, які після введення в експлуатацію будуть знаходитись на самостійному балансі, яке здійснюється на нових площах із метою створення нової виробничої потужності;

- вкладення в ремонт (комплекс операцій з відновлення справності або роботоздатності виробів та відновлення ресурсів виробів або їх складових). Ремонт поділяється на поточний (роботи, що спрямовані на підтримку основних засобів в нормальному робочому стані) та капітальний (ремонтні роботи основних засобів та нематеріальних активів, у результаті яких збільшується строк їх служби або поліпшуються якісні характеристики, зокрема потужність, продуктивність та інше);
- придбання нових основних засобів (землі, обладнання тощо);
- поліпшення основних засобів – інвестиції в модернізацію, модифікацію, добудову, дообладнання, реконструкцію), що приводить до зростання майбутніх економічних вигод;
- інвестиції в нематеріальні активи (придбання та створення власних);
- інвестиції у приріст товарно-матеріальних оборотних активів.

## § 2. Інвестиційні основи будівництва

Капітальне будівництво – це процес створення нових, а також розширення, реконструкція, технічне переоснащення діючих підприємств, об'єктів виробничого і невиробничого призначення, пускових комплексів (з урахуванням проектних робіт, проведення торгів (тендерів) у будівництві, консервації, розконсервації об'єктів, утримання дирекцій підприємств, що будуються, а також придбання технологічного обладнання, що не входить до кошторису об'єктів).

При аналізі інвестицій у будівництво використовуються такі елементи будівництва (рис. 5.4):

1. *Об'єктом будівництва* є кожна відокремлена будівля або споруда з усіма облаштуваннями, устаткуванням, допоміжними пристроями, що належать до неї, а також, за необхідності, з інженерними мережами. На будівництво об'єкта має бути складений окремий проект і кошторис або кошторисний розрахунок (об'єктний кошторис або об'єктний кошторисний розрахунок).

Якщо на будівельному майданчику за проектом зводиться тільки один об'єкт основного призначення, без будівництва підсобних та допоміжних об'єктів (наприклад: у промисловості – будівля цеху основного призначення; на транспорті – будівля залізничного вокзалу; у житлово-цивільному будівництві – житловий будинок, театр, будинок школи тощо), то поняття об'єкта будівництва збігається з поняттям будови.

2. *Пусковим комплексом* є сукупність об'єктів (або їх частин) основного виробничого, допоміжного та обслуговуючого призна-

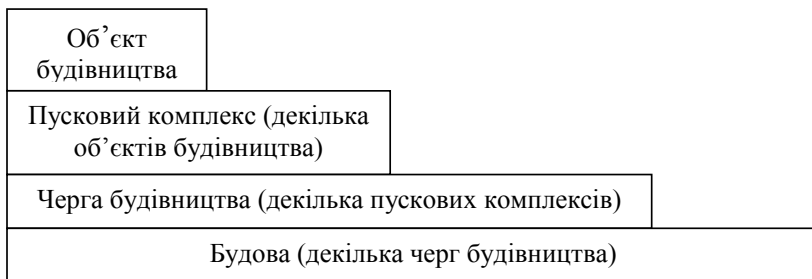


Рис. 5.4. Елементи будівництва

чення та інших об'єктів, що є частиною будови або її черги, введення яких в експлуатацію забезпечує: випуск продукції або надання послуг в обсязі, передбаченому проектною документацією для цього пускового комплексу.

3. *Чергою будівництва* є визначена проектною документацією сукупність об'єктів виробничого призначення (або їх частин), введення в дію яких забезпечує випуск продукції або надання послуг та безпечну експлуатацію цих об'єктів. Вона може складатися з одного або кількох пускових комплексів.

4. *Будовою* є сукупність будівель та споруд (об'єктів) різного призначення, будівництво яких здійснюється, як правило, за єдиною проектно-кошторисною документацією із зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва (розрахунком вартості будівництва) або, у відповідних випадках, із зведенням витрат і на які у встановленому порядку затверджується окремий титул будови.

Будівництво здійснюється шляхом проведення будівельно-монтажних робіт.

*Будівельні роботи* поділяються на три групи: 1) загальнобудівельні (земляні, кам'яні, бетонні), спеціальні будівельні (фундаменти під устаткування, технологічні канали, тунелі), санітарно-технічні (водопровід, каналізація, опалення, газопостачання, вентиляція).

До *монтажних робіт* належать ув'язка й встановлення всіх видів устаткування з виконання усіх супутніх робіт, які з ними пов'язані, а також електромонтажні та інші енергопостачальницькі роботи.

Здійснення будівництва може відбуватись за допомогою господарського, підрядного або змішаного способів.

*Господарський спосіб* передбачає виконання робіт з капітального будівництва виключно замовником (інвестором), який виступає в ролі забудовника. Господарський спосіб здійснення інвестицій є ефективним при невеликих обсягах будівельно-монтажних робіт чи при здійсненні реконструкції та технічного переозброєння підприємства.

*Підрядний спосіб* – це господарські правовідносини, що передбачають передачу виконання робіт сторонній організації (підряднику). Згідно з договором будівельного підряду підрядник зобов'язується збудувати і здати у встановлений строк об'єкт або виконати інші бу-



дівельні роботи відповідно до проектно-кошторисної документації, а замовник зобов'язується надати підрядникові будівельний майданчик (фронт робіт), передати затверджену проектно-кошторисну документацію, якщо цей обов'язок не покладається на підрядника, прийняти об'єкт або закінчені будівельні роботи та оплатити їх.

Договір будівельного підряду укладається на проведення нового будівництва, капітального ремонту, реконструкції (технічного переоснащення) підприємств, будівель (зокрема житлових будинків), споруд, виконання монтажних, пусконаладжувальних та інших робіт, нерозривно пов'язаних з місцезнаходженням об'єкта.

*Змішаний спосіб* передбачає виконання частини будівельних робіт замовником самостійно, а частину за допомогою підрядної організації. Підрядним способом виконуються складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт, а господарським способом – трудомісткі роботи, наприклад, оздоблювальні.

Інвестор, прийнявши рішення щодо здійснення капітальних вкладень у будівництво, визначає вартість будівництва (самостійно або із залученням спеціалізованих проектних організацій).

Визначення вартості будівництва здійснюється на підставі *Правил визначення вартості будівництва ДБН Д.1.1-1-2000 (Державних будівельних норм України)*.

Розробка будівельних норм регулюється Законом України “Про будівельні норми”.

Будівельні норми – це затверджений суб'єктом нормування підзаконний нормативний акт технічного характеру, що містить обов'язкові вимоги у сфері будівництва, містобудування та архітектури.

Застосування будівельних норм або їх окремих положень є обов'язковим для всіх суб'єктів господарювання незалежно від форми власності, які провадять будівельну, містобудівну, архітектурну діяльність та забезпечують виготовлення продукції будівельного призначення.

Будівельні норми поділяються на:

- *державні будівельні норми* – нормативний акт, затверджений центральним органом виконавчої влади з питань будівництва та архітектури;

- *галузеві будівельні норми* – нормативний акт, затверджений міністерством, іншим центральним органом виконавчої влади в межах своїх повноважень у разі відсутності державних будівельних норм або необхідності встановлення вимог до будівництва окремих видів споруд, що конкретизують вимоги державних будівельних норм.

Основним завданням кошторисного нормування і ціноутворення в будівництві є забезпечення через систему ціноутворення в будівництві визначення вартості будівництва на всіх стадіях інвестування.

Система ціноутворення в будівництві включає:

- кошторисні нормативи;
- правила визначення вартості будівництва
- складання інвесторської кошторисної документації.

*Кошторисні нормативи* – це узагальнена назва комплексу кошторисних норм, що об'єднуються в окремі збірники. Разом з правилами і положеннями, що містять у собі необхідні вимоги, вони служать для визначення вартості будівництва.

Кошторисні нормативи поділяються на такі види:

- загальнодержавні будівельні кошторисні нормативи;
- відомчі кошторисні нормативи;
- кошторисні нормативи для окремих будов;
- індивідуальні кошторисні норми.

*Кошторисною нормою* називається сукупність ресурсів (трудовитрат, часу роботи будівельних машин і механізмів, витрат матеріалів, виробів і конструкцій), встановлена на прийнятий вимірювач будівельних або монтажних робіт, а також конструкцій, виражена, як правило, у натуральних (фізичних) величинах або у відносній формі (у вигляді коефіцієнтів).

Головна функція кошторисних норм – визначення нормативної кількості ресурсів, необхідних для виконання відповідного виду робіт, як основи для наступного переходу до вартісних показників.

Система ціноутворення в будівництві базується на:

- нормативно-розрахункових показниках (ресурсних елементних кошторисних нормах);
- поточних цінах трудових та матеріально-технічних ресурсів.

На підставі цих норм і поточних цін визначаються прямі витрати у вартості будівництва.

Ресурсні елементні кошторисні норми є первинними кошторисними нормативами, призначеними для визначення нормативної кількості ресурсів, необхідних для виконання різних видів будівельних, монтажних, ремонтних і реставраційних робіт, прямих витрат у вартості будівництва, а також для розроблення поточних одиничних розцінок.

Вартість будівництва визначається:

- на стадії проектування – кошторисна вартість будівництва в складі інвесторської кошторисної документації;
- на стадії визначення виконавця робіт (проведення тендера) – ціна тендерної пропозиції претендента (договірна ціна);
- на стадії проведення взаєморозрахунків – уточнюються окремі вартісні показники, визначені на попередніх стадіях, залежно від виду договірної ціни в порядку, обумовленому в контракті.

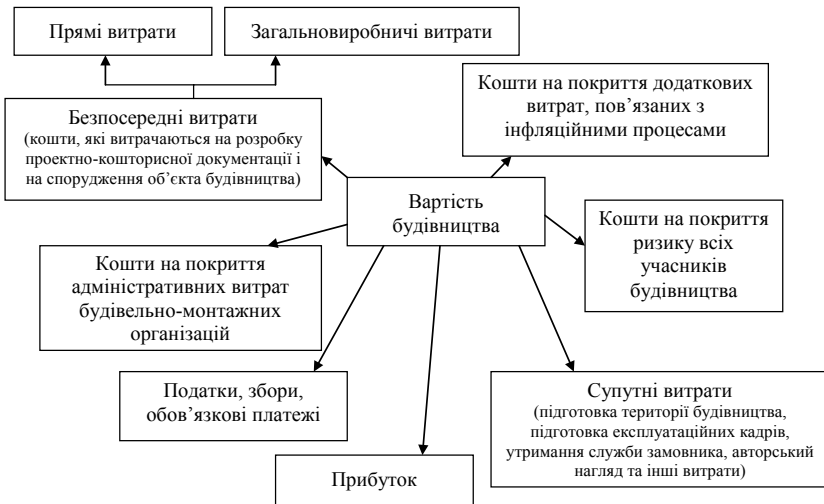
*Кошторисна вартість*, що визначається за локальними кошторисами, містить у собі прямі і загальновиробничі витрати.

Елементи кошторисної вартості будівництва наведено на рис. 5.5.

Безпосередні та супутні витрати поділяються за такими видами робіт і витрат:

- будівельні роботи;
- роботи з монтажу устаткування (монтажні роботи);
- витрати на придбання устаткування, меблів та інвентарю;
- інші витрати.

*Прямі витрати* – це витрати, які можуть бути віднесені безпосередньо до конкретного об'єкта витрат економічно доцільним шляхом. Вони враховують у своєму складі заробітну плату робітників, вартість експлуатації будівельних машин і механізмів та матеріалів, виробів, конструкцій. Прямі витрати визначаються в локальних кошторисах шляхом множення визначеної за ресурсними елементними кошторисними нормами кількості трудових і матеріально-технічних ресурсів, необхідних для виконання обсягів робіт, обчислених за робочими кресленнями, на відповідні поточні ціни цих ресурсів.



**Рис. 5.5 Структура кошторисної вартості будівництва**

Поточні ціни на трудові та матеріально-технічні ресурси в інвесторській кошторисній документації приймаються за вихідними даними замовника або за його дорученням з інших джерел.

У локальних кошторисах і зведеному кошторисному розрахунку вартості будівництва вказується дата, станом на яку приймаються поточні ціни на трудові та матеріально-технічні ресурси.

*Загальновиробничі (непрямі) витрати* – це витрати, що не можуть бути віднесені до конкретного об'єкта витрат економічно доцільним шляхом та зараховуються до собівартості будівельно-монтажних робіт шляхом розподілу з використанням методів, визначених нормативно-правовими актами з бухгалтерського обліку. Такі витрати розподіляються між об'єктами витрат з використанням бази розподілу, обраної будівельною організацією самостійно. Вони включають витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням будівельного виробництва; витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках і вдосконалення технології; витрати на здійснення заходів з охорони праці на будівельних майданчиках тощо.

Частина супутніх витрат (наприклад, витрати на проведення геолого-розвідницьких робіт; витрати на придбання господарського

інвентарю) визначається або на підставі чинних нормативних документів, або на підставі даних проекту (робочого проекту) за локальними кошторисами (розрахунками).

Решта супутніх робіт та витрат, характер і методи виконання яких не можуть бути точно визначені при проектуванні і уточнюються при визначенні виконавця робіт або в процесі будівництва, відшкодовуються підряднику замовником за рахунок коштів замовника на покриття ризику, які передбачаються у зведеному кошторисному розрахунку вартості будівництва.

*Кошторисний прибуток* – це кошти, що враховують економічно обґрунтовану величину прибутку підрядної організації від виконання будівельних і монтажних робіт.

Кошторисний прибуток в інвесторській кошторисній документації враховується при здійсненні будівництва:

- підрядним способом – в обов’язковому порядку;
- господарським способом – якщо підприємство планує прибуток від такого виду діяльності.

*Кошти на покриття адміністративних витрат* будівельно-монтажних організацій визначаються з урахуванням рекомендованих профільним міністерством усереднених показників, виражених у гривнях в розрахунку на одну людино-годину загальної кошторисної трудомісткості.

*Кошти на покриття ризику* всіх учасників будівництва призначені на відшкодування:

- збільшення вартості обсягів робіт та витрат, характер і методи виконання яких не можуть бути точно визначені при проектуванні і уточнюються при визначенні виконавця робіт (проведенні тендера) або в процесі будівництва;
- збільшення вартості будівництва, спричиненого зміною державних стандартів на окремі матеріали, вироби, конструкції, устаткування тощо.

Розмір цих коштів залежить від стадії проектування, виду будівництва та складності будови і визначається процентом від підсумку кошторисної вартості.

*Кошти на покриття додаткових витрат, пов'язаних з інфляційними процесами* розраховуються, виходячи з початку та строків будівництва, виду будови, структури робіт, вартості матеріально-технічних ресурсів, врахованих у локальних кошторисах, та прогнозного зростання цін на ці ресурси за період будівництва, яке визначається на підставі прогнозного рівня інфляції на наступний період, що встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Розрахований таким чином розмір коштів за узгодженням із замовником включається до зведеного кошторисного розрахунку вартості будівництва.

*Кошти на страхування ризиків замовника в будівництві* включаються до зведеного кошторисного розрахунку вартості будівництва тільки в обґрунтованих випадках за відповідними розрахунками.

*Ціна тендерної пропозиції (договірна ціна)*, за яку претендент (підрядник) згоден виконувати замовлення, розраховується на підставі нормативної потреби в трудових і матеріально-технічних ресурсах, необхідних для здійснення проектних рішень щодо об'єкта замовлення, та поточних цін на них.

Для розрахунку ціни пропозиції претендента на будівництво об'єкта замовлення замовник надає претендентові (підрядникові) відомість обсягів робіт, що пропонуються, відомість ресурсів до неї з відповідними кошторисними цінами або без цін, або проектно-кошторисну документацію.

Договірна ціна входить до складу вартості будівництва і використовується при проведенні взаєморозрахунків.

У ціні своєї пропозиції претендент (підрядник) враховує економічно обґрунтований прибуток, що його він планує отримати від виконання робіт, які пропонуються. На розмір прибутку має вплив значна кількість факторів, у тому числі такі:

- вид будівництва;
- технічна та технологічна складність будови;
- строки будівництва;
- спосіб фінансування будівництва;

- кон'юнктура ринку трудових ресурсів та будівельних організацій, спроможних виконати роботи за об'єктом замовлення в цьому регіоні тощо.

Договірна ціна на будівництво об'єкта формується претендентом на виконання робіт (генпідрядником) із залученням субпідрядних організацій і погоджується із замовником.

У результаті спільного рішення оформляється протокол погодження договірної ціни на будівельну продукцію, який є невід'ємною частиною контракту.

*Договірні ціни* можуть встановлюватись:

1) *твердими*, які встановлюються незмінними на весь обсяг будівництва (за винятком форс-мажору) і не уточнюються;

2) *динамічними*, які встановлюються відкритими і можуть уточнюватися протягом всього строку будівництва, при цьому маса прибутку, врахована в договірній ціні на початок будівництва, не уточнюється;

3) *періодичними*, як встановлюються відкритими і мають елементи як динамічної, так і твердої договірних цін. Особливість такої ціни полягає в тому, що на обсяги робіт, які плануються на визначений період, як правило, це річний план, встановлюється тверда договірна ціна (фіксована частина ціни). Після закінчення періоду, в якому діяла тверда ціна в складі періодичної договірної ціни, вартість залишків робіт може уточнюватися з подальшим встановленням твердої ціни на весь залишок або його частину.

Після погодження договірної ціни складається контракт на виконання робіт. У контракті зазначається документ, покладений в основу визначення вартісних показників; позначається вид договірної ціни; порядок та строки уточнення договірної ціни; умови фінансування та розрахунків за обсяги виконаних робіт; гарантії замовника та підрядника тощо.

Взаєморозрахунки за обсяги виконаних робіт провадяться за період, встановлений у контракті (щомісячно, за етап тощо).

Усі ці розрахунки інвестори здійснюють шляхом складання інвесторської (проектно-кошторисної) документації.

*Інвесторська кошторисна документація* – це сукупність кошторисів (кошторисних розрахунків), відомостей кошторисної

вартості пускових комплексів, черг будівництва, зведень витрат, пояснювальних записок до них та відомостей ресурсів, складених на стадії розроблення проектної документації.

Форми кошторисної документації дозволяють складати її в певній послідовності, поступово переходячи від дрібних до більш крупних елементів будівництва, що є видом робіт (витрат): об'єкт – пусковий комплекс – черга будівництва – будівництво (будова) загалом.

Для визначення кошторисної вартості будівництва проєктованих підприємств, будівель, споруд або їх черг складається *інвесторська кошторисна документація таких видів*:

1. Локальні кошториси є первинними кошторисними документами і складаються на окремі види робіт та витрат по будівлях і спорудах або по загальномайданчикових роботах на підставі обсягів, що визначилися при розробленні робочої документації (робочих креслень).

2. Локальні кошторисні розрахунки складаються також на окремі види робіт та витрат по будівлях і спорудах або по загальномайданчикових роботах замість локальних кошторисів у тих випадках, коли обсяги робіт і розміри витрат остаточно не визначилися і підлягають уточненню.

3. Об'єктні кошториси об'єднують у своєму складі на об'єкт загалом дані з локальних кошторисів.

4. Об'єктні кошторисні розрахунки об'єднують у своєму складі на об'єкт загалом дані з локальних кошторисних розрахунків і локальних кошторисів та підлягають уточненню.

5. Кошторисні розрахунки на окремі види витрат складаються у тих випадках, коли необхідно визначити, як правило, в цілому по будові кошти, необхідні для відшкодування тих витрат, що не враховані кошторисними нормативами (наприклад: компенсації в зв'язку з вилученням земель під забудову; витрати, пов'язані із застосуванням пільг і доплат, встановлених урядовими рішеннями, отриманням архітектурно-планувальних завдань, технічних умов, експертних висновків тощо).

6. Зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва підприємств, будівель, споруд (або їх черг) складаються на основі



об'єктних кошторисів, об'єктних кошторисних розрахунків і кошторисних розрахунків на окремі види витрат.

7. Зведення витрат – це кошторисний документ, що об'єднує зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва. Зведення витрат складається у випадках, коли одночасно з будівництвом виробничих об'єктів передбачається будівництво соціальних, побутових та транспортних об'єктів за рахунок коштів на виробниче будівництво.

8. Відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять у пусковий комплекс.

Склад інвесторської кошторисної документації визначається залежно від стадійності проектно-кошторисної документації, що розробляється, та технічної складності об'єкта.

### **§ 3. Інвестиційний аналіз підприємства як цілісного майнового комплексу**

При купівлі інвестором підприємства (як цілісного майнового комплексу, ЦМК) можна здійснювати його оцінку на підставі Національного стандарту № 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів”.

Для проведення оцінки вартості підприємства застосовуються такі основні методичні підходи:

1. **Майновий підхід** передбачає розрахунок ринкової вартості підприємства.

При цьому підході для оцінки цілісного майнового комплексу використовуються такі методи:

– *метод накопичення активів (основний метод)*, який передбачає визначення чистої вартості активів (*ЧВА*) підприємства:

$$ЧВА = A - Z,$$

де *A* – активи підприємства;

*Z* – зобов'язання підприємства.

Активи оцінюються, як правило, з використанням бази оцінки, що відповідає ринковій вартості, а зобов'язання за даними бухгалтерського обліку або шляхом дисконтування сум (основний борг, проценти), що підлягають погашенню у відповідних періодах, за обґрунтованою для кожного із зобов'язань ставкою дисконту.

– метод ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу:

$$PB_{л} = PB_{\partial} - (B + PB_{ен} - PB_{з}),$$

де  $PB_{\partial}$  – поточна вартість доходів, що очікуються від продажу активів ЦМК;

$PB_{л}$  – поточна вартість ймовірного результату ЦМК;

$B$  – сума витрат, пов'язана з ліквідацією ЦМК;

$PB_{ен}$  – сума поточної вартості грошових потоків, які очікуються від провадження господарської діяльності підприємства в період ліквідації;

$PB_{з}$  – сума поточної вартості зобов'язань підприємства.

2. **Дохідний підхід** передбачає застосування процедур переведення очікуваних доходів у вартість підприємства. При цьому підході передбачено використання інвестиційними фахівцями таких методів:

– метод дисконтування грошового потоку (основний метод):

$$B_{ЦМК} = PV_{ЧГП} + PV_{PB} + PV_{HM},$$

де  $B_{ЦМК}$  – вартість цілісного майнового комплексу;

$$PV_{ЧГП} = \sum_{t=1}^n ЧГП_t \cdot PVIF_{r,t},$$

$PV_{ЧГП}$  – поточна вартість чистого грошового потоку (ЧГП);

– ЧГП для власного капіталу:

$$ЧГП_{ек} = ЧПр + A - ПрРК - KI + ПрДЗ$$

– ЧГП для інвестованого капіталу (сума власного та запозиченого капіталу):

$$ЧГП_{ІК} = ЧПр + A - ПрРК - KI;$$

$ЧПр$  – чистий прибуток (при використанні моделі грошового потоку інвестованого капіталу – чистий прибуток, розрахований за умови припущення про відсутність витрат на сплату процентів за довгостроковим боргом);

$A$  – сума амортизації;

$ПрРК$  – приріст робочого капіталу (вартості оборотних активів цілісного майнового комплексу, зменшеної на величину його короткострокових (поточних) зобов'язань);

$KI$  – капітальні інвестиції;

$ПрДЗ$  – приріст довгострокових зобов'язань.

$PVIF_{rt}$  (Present Value Interest Factor) – фактор теперішньої (поточної) вартості за ставкою дисконтування  $r$  в період  $t$ .

$r$  – ставка дисконтування, яка залежно від моделі грошового потоку розраховується так:

– для власного капіталу на основі методу кумулятивної побудови, який враховує додаткові ризики інвестування в оцінюваний ЦМК порівняно з інвестуванням в альтернативні об'єкти, що характеризується мінімальним ризиком;

– для інвестованого капіталу на основі методу середньозваженої вартості капіталу, який ґрунтується на врахуванні норм доходу на власний та запозичений капітал з урахуванням розміру часток власного та запозиченого капіталу в інвестованому капіталі;

$PV_{PB}$  – поточна вартість реверсії, яка розраховується на підставі грошових потоків ЦМК у постпрогнозний період, з урахуванням тенденції до їх рівномірного збільшення;

$PV_{NM}$  – поточна вартість надлишкового майна, яке не використовується у господарській діяльності підприємства і максимальна цінність якого досягається внаслідок відчуження;

– *метод прямої капіталізації* (коли грошові потоки від функціонування цілісного майнового комплексу очікуються постійні і однакові за обсягом або з тенденцією до рівномірного зростання та їх отримання не обмежується у часі):

$$B_{\text{ЦМК}} = (\text{ЧГП} / r) + \text{НМ},$$

де  $B_{\text{ЦМК}}$  – вартість цілісного майнового комплексу;

$r$  – ставка капіталізації;

$\text{ЧГП}$  – чистий грошовий потік;

$\text{НМ}$  – вартість надлишкового майна.

3. *Порівняльний підхід* передбачає визначення вартості підприємства на основі таких методів:

– *метод ринку капіталу* – розрахунок вартості підприємства на основі її ринкової капіталізації:

$$MC = P \times N,$$

де  $MC$  (*market capitalization*) – ринкова капіталізація підприємства;

$P$  (*price*) – ринкова ціна акції підприємства;

$N$  – кількість акцій, випущених підприємством-емітентом.

– метод ринкових угод передбачає, що ринкова вартість ( $MV$ ) оцінюваного підприємства визначається так:

$$MV = E \times (P_c / E_c) \text{ або } MV = BV \times (P_c / BV_c),$$

де  $E$  (*earnings*) – фінансовий результат діяльності оцінюваного підприємства;

$BV$  (*book value*) – балансова вартість капіталу оцінюваного підприємства;

$P_c / E_c$  – мультиплікатор, що характеризує діяльність подібного підприємства;

$P_c$  (*price*) – ціна продажу (пропонування) або ринкова капіталізація подібного цілісного майнового комплексу;

$E_c$  (*earnings*) – фінансовий результат діяльності подібного підприємства;

$BV_c$  (*book value*) – балансова вартість капіталу подібного підприємства.

У міжнародній практиці для оцінки підприємств з метою їх купівлі використовується методика *due diligence* (“забезпечення належної сумлінності”), яка передбачає комплексний аналіз усіх напрямів діяльності підприємства, що є об’єктом інвестування (табл. 5.1).

*Due diligence* початково використовувався у банківській сфері та був комплексною системою збору та аналізу інформації про потенційних або існуючих клієнтів, яка призначалася банками для захисту власності від можливого збитку. Вперше поняття *Due diligence* з’являється в законодавстві США про цінні папери в 1933 р. При цьому сам строк не був прямо визначений, оскільки, як наголошувалося судами штатів, неможливо встановити єдиний обсяг вимог з проведення *Due diligence* різних компаній.

*Due diligence* є основним інструментом оцінки на ринку злиття та поглинань (*Mergers and acquisitions, M&A*).

Таблиця 5.1

## Напрями Due diligence

Напря́м	Змі́ст
Financial Due diligence	Передбачає здійснення загального аудиту; оцінки фінансового стану та рентабельності підприємства; оцінки майна та оцінка нематеріальних активів; визначення фінансових перспектив підприємства і його здатності приносити дохід. Крім того, здійснюється оцінка системи обліку і внутрішнього контролю, перевірка та оцінка заявлених продавцем бізнесу показників.
Tax Due diligence	Включає оцінку величини податкового тягаря та основних податків, які сплачує компанія; діючих та можливих схем оптимізації оподаткування; податкових ризиків за укладеними контрактами. Здійснюється перевірка відповідності діяльності компанії податковому законодавству і наявності податкових порушень, аналіз перспектив зміни податкового тягаря в зв'язку з реформуванням податкового законодавства або зміни судової практики, виявлення ризиків пред'явлення претензій від податкових органів. Приділяється також увага обліку ймовірних результатів існуючих та майбутніх податкових суперечок; інвентаризації та обліку податкових недоїмок у ціні підприємства, яке є об'єктом інвестицій.
Commercial Due diligence	Оцінюється маркетинговий та виробничий потенціал компанії, зокрема положення компанії на ринку, перспективи розвитку ринку, стратегія компанії і можливості її реалізації, ділова репутація компанії. Досліджується конкурентне середовище та виявляються конкурентні переваги, здійснюється аналіз основних існуючих та потенційних клієнтів і партнерів, визначається ефективність системи дистрибуції.
Organization and Human Resources Due diligence	Аналіз організаційно-правової форми компанії. Оцінка ефективності організаційної структури та рівня корпоративного управління. Оцінка менеджменту та персоналу компанії.
Legal Due diligence	Передбачає проведення експертизи, перевірки законності статутних документів та формування статутного капіталу компанії, законності схеми управління компанією, оцінка законності призначення та обсягу повноважень органів управління. Здійснюється перевірка юридичної "чистоти" прав на майно компанії, реєстрації прав власності на нерухомість і виявлення наявних обтяжень. Юридичній перевірці підлягає володіння пакетами акцій інших компаній, основних ліцензій і ризиків їх відкликання або призупинення, належних компанії об'єктів інтелектуальної власності та ризиків їх оспорування або відміни реєстрації. Аналізуються ризики, що виникають у випадку застосування до компанії (об'єкта оцінки) і власне угоди з її придбання антимонопольного законодавства. Проводиться загальна оцінка ефективності системи договірної роботи та контрактів з основними партнерами на предмет їх юридичної "чистоти" виявлення основних юридичних ризиків.
Environmental Due diligence	Оцінюється характер взаємодії компанії з навколишнім середовищем, дотримання екологічного законодавства, розвиток корпоративної соціальної відповідальності.
Political Due diligence	Аналізуються політичні ризики, пов'язані з діяльністю компанії, та визначаються існуючий та майбутній рівні їх впливу на роботу компанії.

### § 4. Оцінка нерухомості в інвестиційних цілях

У вітчизняній практиці для оцінки нерухомості в інвестиційних цілях використовується Національний стандарт № 2 “Оцінка нерухомого майна”.

При визначенні вартості нерухомості застосовується три підходи:

1. **Витратний підхід** використовується для проведення оцінки нерухомого майна, ринок купівлі-продажу або оренди якого є обмеженим, спеціалізованого нерухомого майна. При цьому розраховується залишкова вартість заміщення або відтворення (рис. 5.6).

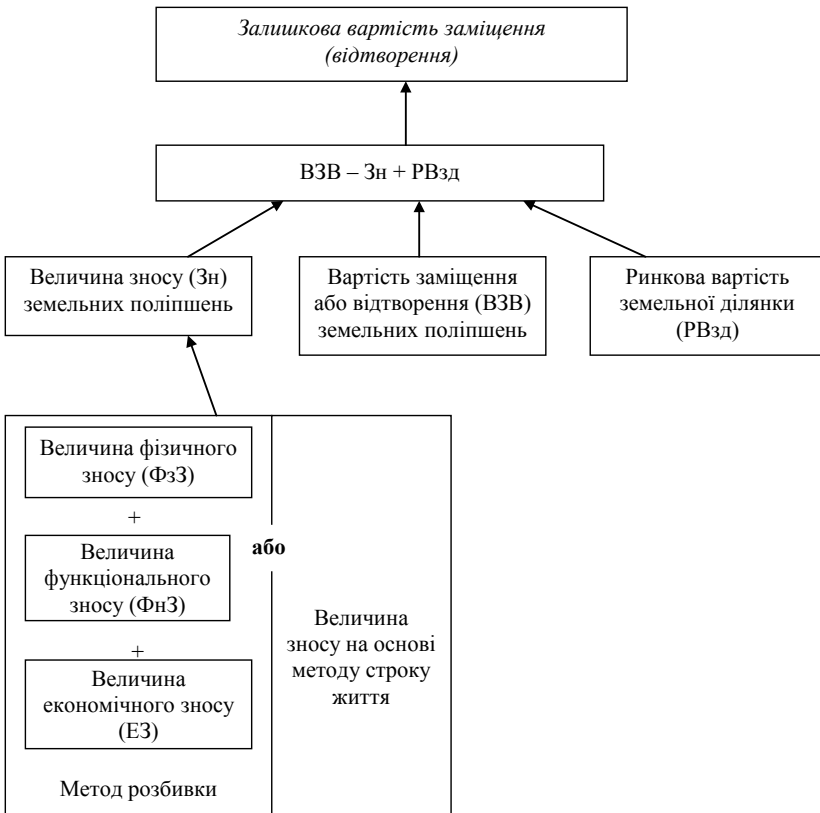


Рис. 5.6. Схема розрахунку залишкової вартості заміщення (відтворення) нерухомості

*Метод прямого відтворення* застосовується до нерухомості, заміщення якої неможливе, а також у разі відповідності існуючого використання об'єкта його найбільш ефективному використанню.

*Метод заміщення* прийнятний до використання щодо об'єктів, які побудовані за типовими проектами, або за умови економічної недоцільності відновлення об'єкта оцінки у його первісному вигляді. Вартість заміщення визначається на основі розрахунку поточної вартості витрат на створення нерухомості, подібної до оцінюваної згідно з проектно-кошторисною документацією, або за вартістю одиничного показника земельних поліпшень (площа, об'єм), що є подібними до оцінюваної.

Визначення величини зносу здійснюється за такими методами:

*Метод розбивки* передбачає визначення сукупного зносу на основі величин трьох видів зносу:

- *величина фізичного зносу* визначається шляхом розрахунку необхідних витрат на усунення (створення, заміну) ознак фізичного (технічного) зносу;
- *величина функціонального зносу* розраховується, виходячи з наявних ознак невідповідності споживчих характеристик об'єкта сучасним вимогам щодо подібного нерухомого майна на ринку (відсутності певних споживчих характеристик або наявності надлишкових споживчих якостей). Цей тип зносу може визначатися шляхом розрахунку необхідних витрат на усунення (створення, заміну) ознак функціонального зносу. Іншим способом урахування функціонального зносу є визначення вартості заміщення об'єкта оцінки шляхом використання інформації про вартість функціонального аналога, що не має ознак функціонального зносу, наявних в об'єкта оцінки;
- *величина економічного зносу* розраховується на основі порівняння прогнозованого доходу від найбільш ефективного використання подібного майна на дату оцінки з прогнозованим доходом від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки з урахуванням частки земельних поліпшень; прогнозованої завантаженості об'єкта оцінки за умови найбільш ефективного використання з його проектною потужністю;

цін продажу подібного майна, що містить ознаки економічного зносу, з цінами майна, яке не містить ознак такого зносу, але є подібним за іншими суттєвими ознаками.

*Метод строку життя* базується на обґрунтованому припущенні про залишковий строк економічного життя. При застосуванні цього методу всі наявні види зносу об'єкта оцінки вважаються повністю врахованими.

Строк економічного життя нерухомості – період, протягом якого дохід, що отримується від нерухомого майна, перевищує операційні витрати, пов'язані з отриманням цього доходу.

2. *Дохідний підхід* передбачає використання для визначення вартості нерухомості валового доходу від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, який розраховується виходячи з припущення про надання об'єкта оцінки в оренду або інформації про інше використання подібного нерухомого майна. Для визначення обсягу валового доходу інвестиційний аналітик може використати такі методи:

– *метод прямої капіталізації*:

$$V_n = \text{ЧОД} / r \text{ або } V_n = \text{РД} / r,$$

де  $r$  – ставка капіталізації;

$$\text{ЧОД} = \text{ВД} - \text{ОВ},$$

де  $\text{ЧОД}$  – чистий операційний дохід;

$\text{ВД}$  – валовий дохід, розрахований на основі результатів аналізу зібраної інформації про оренду подібного нерухомого майна;

$\text{ОВ}$  – операційні витрати власника, пов'язані з отриманням валового доходу.

$$\text{РД} = \text{ВД}_o - \text{ВВ} - \text{Пр},$$

де  $\text{РД}$  – рентний дохід (отриманий із землі як засобу виробництва залежно від якості та місця розташування земельної ділянки);

$\text{ВД}_o$  – очікуваний валовий дохід від реалізації продукції;

$\text{ВВ}$  – виробничі витрати виробника;

$\text{Пр}$  – прибуток виробника.

– *метод непрямої капіталізації (дисконтування грошового потоку)*:

$$V_n = PV_{\text{ЧОД}} + PV_{\text{РВ}}$$



$$\text{де } PV_{\text{ЧОД}} = \sum_{t=1}^n CF_t \cdot PVIF_{r,t},$$

$$PV_{PB} = PB \cdot PVIF_{r,n},$$

$PV_{\text{ЧОД}}$  – поточна вартість грошового потоку ( $CF_t$ ) як суми поточної вартості чистого операційного доходу (ЧОД) або рентного доходу;

$PV_{PB}$  – поточна вартість реверсії  $PB$  (вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним);

$PVIF_{r,t}$  (Present Value Interest Factor) – фактор теперішньої (поточної) вартості за ставкою дисконтування  $r$  в період  $t$ .

$PB$  – вартість реверсії, яка може дорівнювати:

– ринковій вартості об'єкта оцінки (на початок періоду, що настає за прогнозним), якщо строк корисного використання об'єкта необмежений протягом періоду прогнозування;

– сумі вартості ліквідації земельних поліпшень та ринкової вартості земельної ділянки (на кінець періоду прогнозування) щодо об'єктів оцінки, строк корисного використання яких вичерпується на кінець періоду прогнозування.

3. **Порівняльний підхід** визначення вартості нерухомості для інвестування здійснюється шляхом зіставлення об'єкта оцінки з об'єктами порівняння з наступним коригуванням ціни продажу або ціни пропонування об'єктів порівняння.

Зіставлення об'єктів здійснюється за такими показниками, як ціна об'єкта порівняння, ціна одиниці площі чи об'єму тощо.

Отримані величини вартостей об'єктів порівняння узгоджуються:

- за величинами вартостей об'єктів порівняння, що найчастіше зустрічаються;
- на основі визначення середньозваженої вартості;
- за вартістю об'єкта порівняння, яка зазнала найменших коригувань;
- на основі вартостей об'єктів порівняння, інформація про ціни продажу (ціни пропонування) та характеристики яких найбільш достовірна тощо.

При оцінці землі як об'єкта інвестицій слід використовувати експертну грошову оцінку земельних ділянок на рентній основі, яка здійснюється на підставі методик національного стандарту № 2.

Щодо земельних ділянок, що містять земельні поліпшення (або їх не містять), ринкова вартість визначається на підставі проведення аналізу найбільш ефективного використання. Оцінка земельних ділянок проводиться із застосуванням дохідного та порівняльного підходів на підставі аналізу інформації про розмір орендної плати та ціни продажу подібних земельних ділянок, у разі потреби – з урахуванням витрат на земельні поліпшення, що знаходяться у її межах.

Оцінка земель має певні особливості залежно від їх використання:

1) сільськогосподарські угіддя – валовий дохід для визначення рентного доходу розраховується на підставі аналізу динаміки типового урожаю сільськогосподарських культур (відповідно до родючості ґрунтів у межах земельної ділянки, урожайності культур у розрізі відповідних агровиробничих груп ґрунтів) та цін його реалізації на ринку. Витрати, що враховуються під час розрахунку рентного доходу, включають виробничі витрати та прибуток виробника, що є типовими для регіонального ринку;

2) земельні ділянки, призначені для вирощування лісу – рентний дохід розраховується шляхом вирахування виробничих витрат та прибутку виробника за період обороту рубки із валового доходу, що прогнозується від використання лісових ресурсів;

3) при оцінці забудованих земельних ділянок (або тих, забудова яких передбачається) чистий операційний дохід визначається на основі очікуваного доходу на ринку від оренди землі або забудованої земельної ділянки (земельних поліпшень) за умови її найбільш ефективного використання. Чистий операційний дохід розраховується як різниця між сумою відповідних орендних платежів, які можуть бути отримані протягом року, та операційних витрат, пов'язаних з утриманням та експлуатацією земельної ділянки і її поліпшеннями, що склалися на ринку. До операційних витрат в обов'язковому порядку зараховуються витрати на управління нерухомістю, поточний ремонт, сплату земельного податку та інших податків на нерухомість.

При інвестиційній оцінці земель необхідно звертати увагу на наявність сервітутів (прав власника або землекористувача іншої земельної ділянки на обмежене платне або безоплатне користування земельною ділянкою, що оцінюється). Сервітут за своєю природою

виник у зв'язку з необхідністю надати особі обмежене право користування чужою земельною ділянкою, оскільки іншим способом вирішити проблему неможливо. Прикладами земельних сервітутів є право проходу або проїзду наявною дорогою, право прокладання лінії електропередач, водопроводу через чужу земельну ділянку. Однак встановлення земельного сервітуту не веде до позбавлення власника земельної ділянки, щодо якої встановлено земельний сервітут, прав володіння, користування та розпоряджання нею. Крім того, власник, а також користувач та орендар земельної ділянки, на яку встановлено земельний сервітут, має право, якщо інше не передбачено законом, вимагати від осіб, в інтересах яких встановлено земельний сервітут, відповідної винагороди за його встановлення.

Інвестори можуть вкласти фінансові ресурси в земельні ділянки (до 2016 р. тільки несільськогосподарського призначення) в результаті купівлі земель державної та комунальної власності виключно на земельних аукціонах.

Розмір реєстраційного внеску для участі в земельних торгах визначається виконавцем і не може перевищувати 50% розміру мінімальної заробітної плати на дату публікації оголошення про проведення земельних торгів і поверненню не підлягає.

Розмір гарантійного внеску за лотом становить 5% стартової ціни продажу земельної ділянки або стартового розміру річної плати за користування земельною ділянкою).

Лот виставляється на торги за наявності не менш як двох учасників і стартова ціна продажу земельної ділянки державної та комунальної власності не може бути нижчою за експертну грошову оцінку земельної ділянки.

Інвестор може отримувати доходи як від безпосереднього використання земель при здійсненні певного виду діяльності, так і на основі платної передачі частини прав за ними, а саме:

- *оренди* – це засноване на договорі строкове платне володіння і користування земельною ділянкою, необхідною орендареві для провадження підприємницької та іншої діяльності. Оренда земельної ділянки може бути короткостроковою – не більше 5 років та довгостроковою – не біль-

ше 50 років. Орендована земельна ділянка або її частина може за згодою орендодавця передаватись орендарем у володіння та користування іншій особі (суборенда);

- *суперфіцію* – право користування чужою земельною ділянкою для сільськогосподарських потреб;
- *емфітевзису* – право користування чужою земельною ділянкою для забудови.

Права землекористувача щодо суперфіцію та емфітевзису можуть передаватися в спадок.

### **§ 5. Інвестиції в нематеріальні активи**

Згідно з міжнародними бухгалтерськими стандартами нематеріальні активи є немонетарними активами, які мають бути ідентифіковані.

Актив є ідентифікованим, якщо він:

- а) може бути відокремлений, тобто його можна відокремити або відділити від суб'єкта господарювання і продати, передати, ліцензувати, здати в оренду або обміняти індивідуально або разом з пов'язаним з ним контрактом, ідентифікованим активом чи зобов'язанням, незалежно від того, чи має суб'єкт господарювання намір зробити це, або
- б) виникає внаслідок договірних або інших юридичних прав, незалежно від того, чи можуть вони бути передані або відокремлені від суб'єкта господарювання або ж від інших прав та зобов'язань.

Відповідно до міжнародних стандартів оцінки (IVS 2011) нематеріальні активи можна поділити на такі класи:

- 1) пов'язані з маркетингом (торгові марки, фірмові найменування, доменні імена в Інтернеті, унікальний торговий дизайн);
- 2) пов'язані з клієнтом або постачальником (договори щодо надання послуг, трудові договори, документація щодо замовлень, договори ліцензування);
- 3) пов'язані, з технологіями (договірні та позадоговірні права на використання запатентованих технологій, баз даних, формул, програмного забезпечення, технологічних процесів, ноу-хау);
- 4) пов'язані з мистецтвом (роялті від художніх творів тощо).

Вартість, що залишається після відрахування всіх матеріальних, грошових і нематеріальних активів, які можуть бути ідентифіковані, з вартості бізнесу, називається гудвілом.

*Гудвіл* – будь-яка майбутня економічна вигода, що виникає з бізнесу щодо специфічних синергетичних переваг, організаційного капіталу, можливості експансії на ринки та ін.

Згідно з нормативно-правовими актами України *нематеріальні активи* поділяються та такі групи:

- права користування природними ресурсами (право користування надрами, іншими ресурсами природного середовища, геологічною та іншою інформацією про природне середовище тощо);
- права користування майном (право користування земельною ділянкою відповідно до земельного законодавства, право користування будівлею, право на оренду приміщень тощо);
- права на комерційні позначення (права на торговельні марки (знаки для товарів і послуг), комерційні (фірмові) найменування тощо), крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;
- права на об'єкти промислової власності (право на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, сорти рослин, породи тварин, компонування (топографії) інтегральних мікросхем, комерційні таємниці, у тому числі ноу-хау, захист від недобросовісної конкуренції тощо), крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;
- авторське право та суміжні з ним права (право на літературні, художні, музичні твори, комп'ютерні програми, програми для електронно-обчислювальних машин, компіляції даних (бази даних), виконання, фонограми, відеограми, передачі (програми) організацій мовлення тощо), крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;
- інші нематеріальні активи (право на провадження діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо).

Основним об'єктом інвестицій у нематеріальні активи є інтелектуальна власність.

Вперше термін “інтелектуальна власність” вжив у 1845 р. Чарльз Вудбарі (Charles Woodbury), суддя Округного суду штату Массачусетс. В Європі вперше цей термін вжив Альфред Ніон (Alfred Nion) у своєму трактаті “Droits civils des auteurs, artistes et inventeurs”, що був вперше опублікований у 1846 р.

Справжня історія терміна почалася у 1967 р. після створення Всесвітньої організації інтелектуальної власності. Ця організація доклала багато зусиль для світового визнання для закріплення терміна, який є головною складовою частиною її назви.

Питання інтелектуальної власності в Україні регулюються *Цивільним кодексом (Книга четверта. Право інтелектуальної власності (418 -508))*.

Право інтелектуальної власності – це право особи на результат інтелектуальної, творчої діяльності або на інший об’єкт права інтелектуальної власності.

До об’єктів права інтелектуальної власності, зокрема, належать:

1. Літературні та художні твори, комп’ютерні програми, компіляції даних (бази даних), що є об’єктами *авторського права*. Строк чинності майнових прав діє протягом життя автора та 70 років після його смерті. Авторське право виникає з моменту створення твору. Для отримання правової охорони твору немає необхідності здійснювати його державну реєстрацію.

2. Виконання; фонограми, відеограми, передачі (програми) організацій мовлення, що є об’єктами *суміжних прав*, строк чинності яких 50 років. Під суміжними правами розуміється права виконавців, виробників фонограм, виробників відеограм і організацій мовлення.

3. Наукові відкриття, права на які засвідчується дипломом.

4. Винаходи (строк чинності виключної власності 20 років), корисні моделі (строк чинності виключної власності 10 років), промислові зразки (строк чинності виключної власності 15 років). Право власності на ці об’єкти засвідчується патентом.

5. Компонування (топографії) інтегральних мікросхем (строк чинності виключних майнових прав 10 років). Набуття права інтелектуальної власності на конструювання інтегральної мікросхеми засвідчується свідоцтвом.

6. Раціоналізаторські пропозиції. Право на отримання винагороди автор має протягом 2 років від дати початку її використання юридичною особою, яка видала автору посвідчення на раціоналізаторську пропозицію. Розмір винагороди визначається умовами договору і може бути менше:

- 10% доходу, одержуваного щорічно юридичною раціоналізаторською пропозицією;
- 2% від частки собівартості продукції.

Винагорода сплачується автору відповідно до договору, але не пізніше 3 місяців після закінчення кожного року використання раціоналізаторської пропозиції.

7. Сорти рослин, породи тварин. Права засвідчуються державною реєстрацією (особисті немайнові права), патентами (майнові права). Строк дії майнових прав 30 років (на дерева й виноград – 35 років).

8. Комерційні (фірмові) найменування, торговельні марки (знаки для товарів і послуг), географічні зазначення. Майнові права інтелектуальної власності на комерційне найменування передаються іншій особі лише разом з цілісним майновим комплексом особи, якій ці права належать, або його відповідною частиною. Право інтелектуальної власності на комерційне найменування є чинним з моменту першого використання цього найменування та охороняється без обов'язкового подання заявки на нього чи його реєстрації і незалежно від того, є чи не є комерційне найменування частиною торговельної марки. Набуття права інтелектуальної власності на торговельну марку засвідчується свідоцтвом. Строк дії майнового права на торгову марку 10 років з можливим продовженням на ці ж строки. Право інтелектуальної власності на географічне зазначення є чинним з дати, наступної за датою державної реєстрації, і охороняється безстрокове за умови збереження характеристик товару (послуги), позначених цим зазначенням.

9. Комерційні таємниці. Строк чинності права інтелектуальної власності на комерційну таємницю обмежується строком існування сукупності ознак комерційної таємниці, встановлених Цивільним кодексом.

Відповідно до видів інтелектуальної власності визначаються *об'єкти інтелектуальних інвестицій*.

Інвестиції в майнові права інтелектуальної власності можуть здійснюватися у вигляді:

1) купівлі інтелектуальних прав (на основі договору про передавання виключних майнових прав інтелектуальної власності);

2) отримання в користування інтелектуальних прав на основі дозволу власника права, засвідченого в ліцензійній угоді.

Особа, яка має виключне право дозволяти використання об'єкта права інтелектуальної власності (ліцензіар), може надати іншій особі (ліцензіату) письмове повноваження, яке надає їй право на використання цього об'єкта в певній обмеженій сфері (ліцензія на використання об'єкта права інтелектуальної власності). Ліцензія на використання об'єкта права інтелектуальної власності може бути оформлена як окремий документ або бути складовою частиною ліцензійного договору.

У сфері інтелектуальної власності розрізняють такі види ліцензій:

1) патентні – дозвіл на використання об'єктів інтелектуальної власності, захищених патентами;

2) на товарні знаки – дозвіл на використання засобів індивідуалізації товарів і послуг;

3) дозвіл на використання твору, що надається власником авторського права.

На підставі укладеного договорів ліцензіат сплачує ліцензійні платежі, які поділяються на такі види:

– *паушальний платіж* – одноразовий платіж, який становить фіксовану суму і не залежить від обсягів виробництва (продажу) продукції з використанням об'єкта права інтелектуальної власності;

– *роялті* – ліцензійний платіж у вигляді сум, які сплачуються періодично, залежно від обсягів виробництва або реалізації продукції з використанням об'єкта права інтелектуальної власності;

– *комбінований платіж* – ліцензійний платіж, що включає роялті та паушальний платіж.

Найпоширенішим способом ліцензування товарних знаків є *франчайзинг* (у вітчизняному законодавстві – комерційна концесія).



Предметом договору *комерційної концесії* є право на використання об'єктів права інтелектуальної власності (торговельних марок, промислових зразків, винаходів, творів, комерційних таємниць тощо), комерційного досвіду та ділової репутації. Цей договір підлягає державній реєстрації органом, який здійснив державну реєстрацію правоволодільця.

Серед франчайзингових угод розрізняють:

- *виробничу франшизу*, за якої ліцензіар забезпечує технічною інформацією та надає ліцензіату повноваження щодо виготовлення і реалізації кінцевого продукту під своїм товарним знаком (знаком обслуговування), прикладом таких угод можуть бути угоди щодо ресторанів швидкого обслуговування;
- *дистрибуторську франшизу*, яка дозволяє ліцензіату сформувати збутову мережу для збуту своїх товарів під відповідним товарним знаком, прикладом таких угод можуть бути угоди щодо продажу пального, косметики, побутової техніки;
- *ліцензійну франшизу* (“оренду імені”), за якої ліцензіат отримує право на використання цінного товарного знака (гудвілу) при отриманні певних вимог щодо тримання точок роздрібного продажу цього товару (послуги); прикладом таких угод можуть бути угоди щодо надання послуг з техобслуговування і ремонту автомобілів.

Купівля франчайзингового пакета передбачає сплату вступного внеску й періодичні (найчастіше – щоквартальні) відрахування за користування торговою маркою й операційними системами ведення бізнесу – роялті. Разовий внесок сплачують при вступі до франчайзингової мережі, за право користування інтелектуальною власністю, діловою репутацією та комерційним досвідом франчайзера. Як правило, внесок становить близько 10% від стартових капіталовкладень франчайзі у відкриття бізнесу, що відповідає світовим стандартам франчайзингу. Гроші, вкладені у відкриття підприємства на умовах франчайзингу, окупаються за 1-3 роки. Як показує досвід українських франчайзерів, досягається високий рівень рентабельності – у середньому 20–40%. Понад 25 компаній в Україні офіційно розвивають свої мережі, виступаючи франчайзерами своїх торгових марок.

У сфері інтелектуальної власності органом державного регулювання в Україні є *Державна служба інтелектуальної власності*, яка:

- організовує експертизу об'єктів права інтелектуальної власності, видає патенти/свідоцтва на об'єкти права інтелектуальної власності;
- здійснює державну реєстрацію та ведення обліку об'єктів права інтелектуальної власності, проводить реєстрацію договорів про передачу прав на об'єкти права інтелектуальної власності, що охороняються на території України, ліцензійних договорів;
- веде державні реєстри об'єктів права інтелектуальної власності та ін.

Оцінка об'єктів інтелектуальної власності для здійснення інвестицій здійснюється на підставі Національного стандарту “Оцінка майнових прав інтелектуальної власності” з використанням таких методичних підходів:

1. *Дохідний підхід* передбачає переведення очікуваних доходів у вартість предмета оцінки на основі використання методів капіталізації (прямої та непрямої). Для здійснення капіталізації грошовий потік або дохід визначається такими методами:

– *методи переваги у прибутку і розподілу прибутків*:

$$ГП = П_г - П_о$$

де *ГП* – грошовий потік від об'єкта інтелектуальної власності;

*П<sub>г</sub>* – прибуток, отриманий в результаті використання об'єкта інтелектуальної власності;

*П<sub>о</sub>* – прибуток, отриманий без використання об'єкта інтелектуальної власності;

- *метод додаткового прибутку* – визначення додаткового прибутку, отриманого в результаті використання об'єкта інтелектуальної власності понад середній прибуток суб'єктів, що не мають переваги володіння такими майновими правами;
- *метод роялті* – визначення ліцензійного платежу за надання прав на використання об'єкта права інтелектуальної власності. Ставка роялті визначається на підставі результатів аналізу ринку подібних об'єктів права інтелектуальної власності, за використання яких сплачується роялті.

2. **Витратний підхід** застосовується для визначення залишкової вартості заміщення (відтворення) майнових прав інтелектуальної власності шляхом вирахування з вартості відтворення (заміщення) величини зносу. При цьому вартість визначається такими методами:

- *метод відтворення* – визначення поточної вартості витрат, пов'язаних із створенням (розробленням) або придбанням майнових прав інтелектуальної власності, приведенням об'єкта цього права в стан, що забезпечує його найбільш ефективне використання;
- *метод заміщення* – визначення вартості заміщення на підставі інформації про поточну вартість витрат на створення (розроблення) або придбання, приведення об'єкта права інтелектуальної власності, подібного до об'єкта права інтелектуальної власності, права на який оцінюються і який за своїми споживчими, функціональними, економічними показниками може бути йому рівноцінною заміною, в такий стан, що забезпечує його найбільш ефективне використання.

Величина зносу визначається методом строку життя, тобто шляхом ділення фактичного строку корисного використання об'єкта права інтелектуальної власності, майнові права на який оцінюються, на суму фактичного та залишкового строків корисного використання такого об'єкта.

3. **Порівняльний підхід** передбачає розрахунок вартості об'єкта оцінки на основі порівняння з подібними об'єктами за функціональними, споживчими, економічними та іншими характеристиками.

4. **Метод залишку** – поєднує три вище наведені методичні підходи. Вартість майнових прав інтелектуальної вартості ( $B_{\text{мн}}$ ) підприємства визначається так:

$$B_{\text{мн}} = (НА - РК) - (B_{\text{мф}} + ДФІ + ДДЗ + ВПА),$$

де  $НА$  – необоротні активи підприємства;

$РК$  – робочий капітал (вартість оборотних активів цілісного майнового комплексу, зменшена на величину його короткострокових (поточних) зобов'язань);

$B_{\text{мф}}$  – сума вартості усіх об'єктів підприємства в матеріальній формі;

$ДФІ$  – довгострокові фінансові інвестиції;

*ДДЗ* – довгострокова дебіторська заборгованість;

*ВПА* – відстрочені податкові активи.

Метод залишку застосовується за умови, що оцінювачем не виявлено підстав для того, щоб припускати наявність у складі підприємства інших нематеріальних активів, крім оцінюваного майнового права інтелектуальної власності.

## § 6. Фінансування реальних інвестицій

Для забезпечення реалізації реальних інвестицій економічні агенти можуть поряд з власними грошовими коштами здійснювати генерування фінансових ресурсів з інших джерел (рис. 5.7).

Інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом випуску цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими забезпечується одиницею такої нерухомості, відповідно до законодавства.

**I. Фонд фінансування будівництва (ФФБ)** – кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та

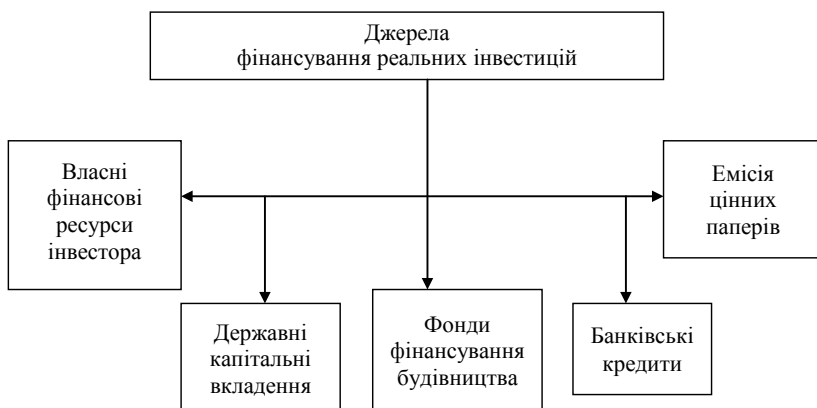


Рис. 5.7. Джерела фінансування реальних інвестицій

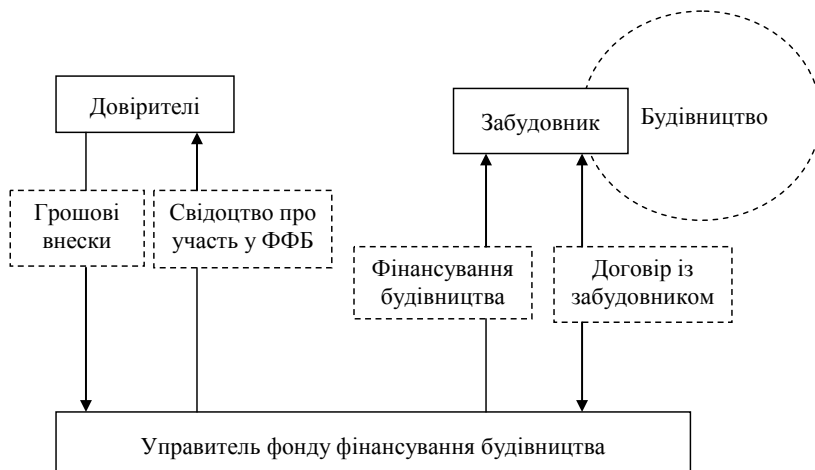


Рис. 5.8. Схема функціонування ФФБ при здійсненні будівництва

договорів про участь у ФФБ. При функціонуванні ФФБ об'єктом інвестування є квартира або приміщення соціально-побутового призначення (наприклад, гараж) в об'єкті будівництва.

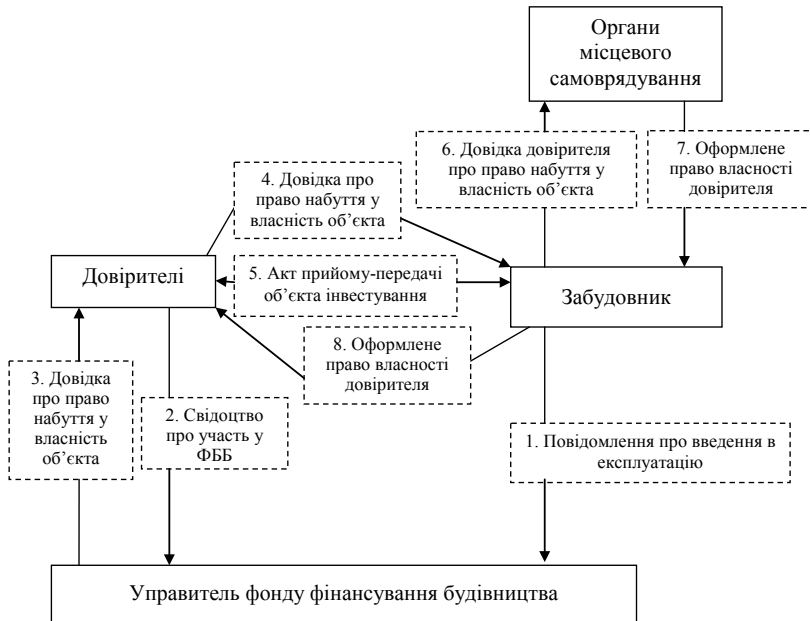
Порядок взаємодії основних учасників ФФБ при інвестуванні коштів та при введенні об'єктів інвестування в експлуатацію відображено на рис. 5.8 та 5.9.

Основними учасниками ФФБ є такі:

*Управитель* – це установа, яка від свого імені діє в інтересах установників управління майном і здійснює управління залученими коштами відповідно до правил фонду. Управителем може бути тільки фінансова установа, статутний капітал якої становить не менше 1 млн. євро, який повинен бути повністю сплачений виключно грошовими коштами до початку залучення коштів від установників управління майном.

*Довіритель (установник)* – це особа, яка передає управителю в довірчу власність майно (грошові кошти) для отримання в майбутньому у власність об'єкт інвестування (квартиру). Довірителями можуть бути фізичні та юридичні особи, а також спільний інвестор ФОН.

Спільний інвестор ФОН – цілісна спільність власників сертифікатів ФОН, від імені яких виступає управитель фонду операцій з нерухомістю (ФОН).



**Рис. 5.9. Схема взаємодії учасників ФФБ після введення об'єкта інвестування в експлуатацію**

*Забудовник* – особа, яка має право на виконання функцій замовника будівництва для спорудження об'єктів будівництва.

ФФБ може бути двох видів:

1) *ФФБ виду А*, для якого поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, споживчі властивості об'єктів інвестування та об'єкта будівництва, коефіцієнти поверху та комфортності визначає забудовник. Він бере на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва та зобов'язаний своєчасно ввести його в експлуатацію відповідно до проектної документації та проектної декларації і виконати усі необхідні роботи для дотримання технічних характеристик об'єктів інвестування та об'єкта будівництва, незалежно від обсягу фінансування.

2) *ФФБ виду Б*:

– забудовник бере на себе зобов'язання дотримуватися вимог управителя щодо споживчих властивостей об'єктів інвестуван-

ня та об'єкта будівництва, здійснювати спорудження об'єктів будівництва без порушення графіків будівництва та відповідно до проектної документації і в межах загальної вартості будівництва, погодженої з управителем, та своєчасно ввести їх в експлуатацію і виконати усі необхідні роботи для дотримання технічних характеристик об'єктів інвестування та об'єкта будівництва, визначених у проектній декларації, у разі виконання управителем графіка фінансування будівництва;

- управитель визначає поточну ціну вимірної одиниці об'єкта будівництва, коефіцієнти поверху і комфортності та бере на себе ризик щодо недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва.

При здійсненні управління ФФБ виду Б для покриття ризику недостатності залучених коштів на спорудження об'єкта будівництва управитель може укласти з визначеним ним страховиком договір страхування такого комерційного ризику. Управитель може створити ФФБ виду Б лише за наявності відповідного дозволу на прийняття управителем на себе комерційних ризиків.

**II. Державні капітальні вкладення** – кошти державного бюджету, передбачені на фінансування капітального будівництва (проектні строки якого мають становити до 3–5 років).

Державні капітальні вкладення здійснюється:

- на безповоротній основі для підприємств державної та комунальної власності;
- на умовах кредиту для підприємств інших форм власності.

Відбір інвестиційних проектів, фінансування яких здійснюється за рахунок державного бюджету, проводиться на конкурсних засадах.

Конкурс проводиться у три етапи.

На *першому етапі* конкурсу суб'єкти економіки не пізніше ніж за два місяці до початку розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік подають органу виконавчої влади, до компетенції якого належить питання, що є метою інвестиційного проекту, відповідні документи.

Органи виконавчої влади формують пропозиції щодо включення інвестиційних проектів, що отримали позитивні висновки відомчої комісії, до інвестиційного розділу Державної програми і не

пізніше ніж за місяць до початку розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік подають до Мінекономрозвитку (Міністерство економічного розвитку і торгівлі України).

На *другому етапі* конкурсу комісія Мінекономрозвитку з відбору інвестиційних проектів проводить конкурсний відбір пропозицій (у тому числі тих, які фінансуються на поворотній основі) та повідомляє про нього Міністерство фінансів для врахування під час розроблення проекту Державного бюджету України.

На *третьому етапі* конкурсу Мінекономрозвитку після затвердження Державного бюджету України, виходячи з передбачених у ньому видатків на фінансування державних капітальних вкладень, проводить остаточний конкурсний відбір інвестиційних проектів серед тих, що пройшли відбір на попередньому етапі, і включає їх до інвестиційного розділу проекту Державної програми.

Мінекономрозвитку в установленому порядку подає проект інвестиційного розділу Державної програми на розгляд Кабінету Міністрів України. Після затвердження зазначеного розділу Міністерство фінансів та Державне казначейство здійснюють фінансування включених до нього інвестиційних проектів.

Видатки на капітальне будівництво за рахунок державних капітальних вкладень здійснюють органи Державного казначейства України.

Державні капітальні вкладення на умовах кредиту встановлюються у разі обов'язкового забезпечення виконання зобов'язань з його погашення заставою або поручительством. За використання кредиту встановлюється річна процентна плата на рівні облікової ставки НБУ із застосуванням коефіцієнта 1,2. Отримані кошти можуть спрямовуватися лише згідно з визначеними цілями. Контроль за цільовим та ефективним використанням державних капітальних вкладень здійснюється Державною фінансовою інспекцією.

Розрахунки за виконані роботи, поставлену продукцію, надані послуги в будівництві здійснюються на підставі актів приймання виконаних робіт. Проміжні платежі за виконані роботи здійснюються в межах не більш 95% їх загальної вартості за договірною ціною.

Замовник може перераховувати підряднику аванс, якщо це передбачено контрактом. Розмір авансу не може перевищувати 30% річного обсягу робіт.